

35 
e-ISSN 2447-7532

CADERNOS DO
DESENVOLVIMENTO
DESENVOLVIMENTO
DESENVOLVIMENTO

Rio de Janeiro | MAIO - AGO 2023 | vol. 18, n. 35

**O futuro dos bancos públicos e de desenvolvimento no
Brasil**


Centro Internacional
CELSO FURTADO
de Políticas para o Desenvolvimento
The International CELSO FURTADO Center for Development Policies



Cadernos do Desenvolvimento é uma publicação do
Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento.



Editor-Chefe

Wilson Vieira / Universidade Federal do Rio de Janeiro (cadernos@centrocelsofurtado.org.br)

Editores Associados

Maria Mello de Malta / Universidade Federal do Rio de Janeiro

Vera Alves Cepêda / Universidade Federal de São Carlos

Editor Assistente

Claudio Miranda Correa / Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Editores Convidados

Norberto Martins / Universidade Federal do Rio de Janeiro

Fernanda Feil / Universidade Federal Fluminense

Diagramação e Editoração eletrônica

Claudio Miranda Correa

Projeto Gráfico Original

André Benício

Conselho Editorial

Adriana Moreira Amado / Universidade de Brasília – Brasília, DF, Brasil
Antonio Carlos Macedo e Silva / Universidade de Campinas – Campinas, SP, Brasil
Antonio Corrêa de Lacerda / Pontifícia Unvers. Católica de São Paulo – São Paulo, SP, Brasil
Arturo Guillén / Universidad Nacional Autónoma de México – Ciudad de México, México
Bernardo Palhares Campolina Diniz / Univers. Fed. de Minas Gerais – Belo Horizonte, MG, Brasil
Bernardo Ricupero / Universidade de São Paulo – São Paulo, SP, Brasil
Carlos Aguiar de Medeiros / Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, RJ, Brasil
Carlos Antônio Brandão / Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, RJ, Brasil
Carlos Pinkusfeld Bastos / Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, RJ, Brasil
Carmem Feijó / Universidade Federal Fluminense – Niterói, RJ, Brasil
Celia Lessa Kerstenetzky / Universidade Federal Fluminense – Niterói, RJ, Brasil
Jose Gabriel Porcile Meirelles / Universidade Federal do Paraná Curitiba, PR, Brasil
Gilberto Tadeu Lima / Universidade de São Paulo – São Paulo, SP, Brasil
Inez Silvia Batista Castro / Universidade Federal do Ceará – Fortaleza, CE, Brasil
Luiz Carlos Delorme Prado / Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, RJ, Brasil
Pedro Cezar Dutra Fonseca / Unvers. Fed. do Rio Grande do Sul – Porto Alegre, RS, Brasil
Ricardo Bielschowsky / Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, RJ, Brasil
Rosa Freire d’Aguiar / Centro Internacional Celso Furtado – Rio de Janeiro, RJ, Brasil

Conselho Consultivo

Luiz Carlos Bresser Gonçalves Pereira / Fundação Getúlio Vargas – São Paulo, SP, Brasil
Luiz Felipe de Alencastro / Fundação Getúlio Vargas – São Paulo, SP, Brasil
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo / Faculdades de Campinas – Campinas, SP, Brasil

// Acesse a íntegra da revista eletrônica em | www.cadernosdodesenvolvimento.org.br Copyright ©2023 Os autores

// Grafia atualizada segundo o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 1990, em vigor no Brasil desde 2009.

Diretor-presidente

Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

Diretores

André Tosi Furtado // Angela Nascimento // Vera Alves Cepêda // Wilson Vieira

Secretário Executivo

Claudio Miranda Correa

Conselho Deliberativo

Alexandre de Freitas Barbosa // André Roncaglia de Carvalho // Ceci Vieira Juruá // Francisco de Sales Gaudêncio // Flávio Alfredo Gaitán // Helena Maria Martins Lastres // Ingrid Piera Andersen Sarti // Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Conselho Fiscal

Alessandro Serafin Octaviani Luis // Fábio Guedes Gomes // Liana Maria da Frota Carleial // Paulo Sérgio Fracalanza // Victor Leonardo Figueiredo Carvalho de Araújo

C122

Cadernos do Desenvolvimento. – **Vol. 18, n. 35 (2023)**

Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, **2023**.

v.

ISSN 1809-8606 (versão impressa)

e-ISSN 2447-7532 (versão eletrônica)

1. Economia - Periódicos. 2. Subdesenvolvimento – Periódicos. 3. Industrialização - Periódicos. 4. Desenvolvimentismo – Periódicos. 5. Desigualdade de renda – Periódicos. I. Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento. CDD 330.005
CDU 330.050

Todos os direitos desta edição reservados ao

Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento

Av. Rio Branco, 124 - Edifício Edison Passos, 13º andar, sl. 1304 - Centro, Rio de Janeiro,
RJ, Brasil. 20040-001.

secretaria@centrocelsofurtado.org.br

Para conhecer as atividades desenvolvidas pelo Centro Internacional Celso Furtado, visite o site **www.centrocelsofurtado.org.br**

Esta edição de Cadernos do Desenvolvimento contou com apoio da **Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro - FAPERJ**



35 
e-ISSN 2447-7532

CADERNOS DO

DESENVOLVIMENTO

DESENVOLVIMENTO

DESENVOLVIMENTO

Rio de Janeiro | MAIO - AGO 2023 | vol. 18, n. 35

O futuro dos bancos públicos e de desenvolvimento no Brasil



Centro Internacional
CELSO FURTADO
de Políticas para o Desenvolvimento
The International CELSO FURTADO Center for Development Policies

Sumário

APRESENTAÇÃO

O futuro dos bancos públicos e de desenvolvimento no Brasil

Norberto Martins | Fernanda Feil10

DOSSIÊ

Papel dos bancos de desenvolvimento no financiamento do desenvolvimento sustentável e da mudança climática no Brasil

Luiz Fernando de Paula, Andrea Raccichini, Marina das Neves Bastos..15

Bancos de Desenvolvimento e financiamento do desenvolvimento sustentável: o caso do BNDES no período 2015-2021

Henrique Fagioli, Anderson Cavalcante, Marco Crocco55

Financiamento à Infraestrutura no contexto da transição climática: especificidades do caso brasileiro

Fernando Teixeira, Carmem Feijó, Fernanda Feil.....106

O sistema de financiamento público no Brasil: fundos públicos e privados, bancos públicos e alterações institucionais recentes

Brunno Sibin, Ana Rosa Mendonça141

Revisitando as fontes de recursos do BNDES: de volta ao FAT

Carlos Renato Guerra, Victor Leonardo de Araujo.....183

Brasil: bancos públicos e de desenvolvimento e a mobilização financeira das reservas internacionais

Carlos Augusto Vidotto, Osvaldo Preiss227

Public Development Banks and fintech in a business environment that advances digital financial inclusion for micro and small businesses: a conceptual framework based on Brazilian context

Rogério de Castro Melo, Elaine Tavares, Eduardo Henrique Diniz266

Como medir impacto? A ferramenta de *scoring* de impacto (SI_m) do BNDES e o futuro dos bancos de desenvolvimento

Ricardo Barboza, Fabio Roitman, Sandro Peixoto, Antônio Marcos Ambrózio301

Convenções neoliberais, Basileia e o futuro dos bancos de desenvolvimento: o caso do BNDES

Helena Lastres, José Eduardo Cassiolato, Walsey Magalhães, Dulce Monteiro Filha, Cristiane Garcez e Marcus Santiago.....337

Uma proposta de reativação do BNDES frente aos desafios do século XXI

André Nassif377

Apresentação

A última década foi marcada pelo redimensionamento dos bancos públicos em geral e de desenvolvimento em específico no Brasil. O saldo de operações de crédito das instituições financeiras sob controle público caiu de 30,2% do PIB em 2015 para 22,9% em 2022. Os desembolsos do BNDES caíram de 2,3% do PIB em 2015 para 1,0% do PIB em 2022. Houve uma opção política pelo encolhimento dessas instituições. Isso colocou em xeque o papel histórico dessas instituições no financiamento dos investimentos e na ampliação da funcionalidade do sistema financeiro brasileiro ao desenvolvimento do país.

O governo Lula assumiu em 2023 tendo como mote uma agenda de reconstrução do Brasil. No programa eleitoral, havia se comprometido a fortalecer os bancos públicos em sua missão de fomento ao desenvolvimento econômico. Propunha também retomar a oferta de empréstimos de longo prazo e de garantias a projetos considerados estruturantes. A nova administração do BNDES declarou, em diversas ocasiões, que pretende dobrar o volume de desembolsos do banco, atingindo 2,0% do PIB anualmente.

Esse conjunto de intenções encontra, porém, um novo panorama em termos do sistema financeiro brasileiro, que passou por mudanças relevantes nos últimos anos. Os mercados de capitais registraram recordes. As emissões de papéis cresceram bastante, a despeito do marasmo econômico, impulsionadas conjuntamente por baixas taxas de juros para os padrões históricos da nossa economia. Novas tecnologias e novas instituições passaram a compor esse sistema, com um avanço significativo na digitalização, no uso de serviços de pagamento pela população e na entrada

de participantes de peso com origens distintas dos bancos tradicionais.

Esse contexto coloca novos desafios à compreensão de questões que vão desde as formas de organização e operação dos bancos públicos a seu papel no desenvolvimento do sistema financeiro brasileiro e no desenvolvimento econômico do país. O presente dossiê tem como objetivo geral debater o futuro dos bancos públicos e de desenvolvimento no Brasil. Se a política aponta, atualmente, para uma nova direção, no sentido do fortalecimento e da expansão do peso dessas instituições, é fundamental entender onde se quer chegar e quais caminhos percorrer.

O primeiro conjunto de artigos discute o papel dos bancos de desenvolvimento brasileiros em uma agenda de desenvolvimento sustentável e inclusivo. O mote comum das contribuições é estabelecer essas instituições como protagonistas na originação e mobilização de recursos para que investimentos na transição verde, de elevada monta e longos prazos, se materializem. O financiamento de inovações para lidar com os desafios climáticos, o que, por natureza, está associado a incertezas relevantes, também demanda maior participação estatal por meio de seus braços financeiros.

O artigo **Papel dos bancos de desenvolvimento no financiamento do desenvolvimento sustentável e da mudança climática no Brasil**, assinado por Luiz Fernando de Paula, Andrea Raccichini e Marina das Neves Bastos, parte de um arcabouço teórico de inspiração pós-keynesiana, neoshumpeteriana e hirschmaniana e analisa a experiência do BNDES, BDMG e BNB no financiamento de projetos sustentáveis. O trabalho seguinte, **Bancos de Desenvolvimento e financiamento do desenvolvimento sustentável: o caso do BNDES no período 2015-2021**, de Henrique Fagioli, Anderson Cavalcante e Marco Crocco, aprofunda a análise do caso do BNDES. Já o caso do financiamento à infraestrutura necessária à transição climática é desenvolvido na contribuição de Fernando Teixeira, Carmem Feijó e Fernanda Feil, **Financiamento à infraestrutura no contexto da transição climática no Brasil e o potencial papel do BNDES**.

Tendo o primeiro conjunto de artigos estabelecido a necessidade de fortalecimento e ampliação dos bancos públicos para viabilizar o financiamento da transição climática, o segundo conjunto de artigos avança sobre a discussão das fontes de recursos que irão viabilizar que os bancos de desenvolvimento cumpram esse papel. No passado recente, o encolhimento das instituições públicas encontrou no estrangulamento das fontes de financiamento um potente fator explicativo – em especial, a inviabilização formal do uso de empréstimos do Tesouro para alavancar esses bancos.

O artigo **O sistema de financiamento público brasileiro: alterações institucionais nos fundos e bancos públicos**, de Brunno Sibin e Ana Rosa Mendonça, discute mudanças institucionais relevantes para o sistema de financiamento público no Brasil, divididas em três frentes: o uso de fundos parafiscais, a estrutura de financiamento do crédito habitacional e a utilização de fundos garantidores. Já no artigo **Revisitando as fontes de recursos do BNDES: de volta ao FAT**, de autoria de Carlos Renato Guerra e Victor Leonardo de Araujo, a discussão enfoca a evolução dos passivos do BNDES e problematiza o uso do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) como principal fonte de recursos do banco, tendo em vista as mudanças pelas quais o fundo parafiscal passou na década de 2010. O último trabalho deste bloco discute uma ideia que se difundiu no debate público, qual seja a do uso das reservas internacionais do país como uma das potenciais fontes de recursos para equipar os bancos de desenvolvimento. Este artigo, intitulado **Brasil: bancos públicos e de desenvolvimento e a mobilização financeira das reservas internacionais**, é assinado por Carlos Augusto Vidotto e Osvaldo Preiss.

O terceiro conjunto de artigos congrega temas diversos como a interação dos bancos de desenvolvimento com *fintechs*, a mensuração do impacto da atuação das instituições e a questão da regulação financeira. O artigo **Public Development Banks and fintech in a business environment that advances digital financial inclusion for micro and small businesses: a conceptual framework based on Brazilian context**, de autoria de Rogério

de Castro Melo, Elaine Tavares e Eduardo Henrique Diniz, discute como os bancos públicos de desenvolvimento podem atuar para alavancar a inclusão financeira digital de micro, pequenas e médias empresas. Já o texto **Como medir impacto? A ferramenta de *scoring* de impacto (SIM) do BNDES e o futuro dos bancos de desenvolvimento**, de Ricardo Barboza, Fabio Roitman, Sandro Peixoto e Antônio Marcos Ambrózio, apresenta uma ferramenta de mensuração dos impactos econômicos, sociais e ambientais de projetos de investimento desenvolvida pelo BNDES, argumentando que a aferição dos impactos das atividades dos bancos de desenvolvimento é central para a validação dessas instituições junto à sociedade. Por fim, o artigo de Helena Lastres, José Eduardo Cassiolato, Walsey Magalhães, Dulce Monteiro Filha, Cristiane Garcez e Marcus Santiago, **Convenções neoliberais, Basileia e o futuro dos bancos de desenvolvimento: o caso do BNDES**, não só debate o papel dos bancos de desenvolvimento, dialogando com o primeiro conjunto de artigos do dossiê, mas também discute como a regulação financeira introduziu amarras à atuação dos bancos de desenvolvimento. Notadamente, destaca-se que as regras de Basileia limitaram e prejudicaram o cumprimento do papel que se espera dos bancos de desenvolvimento.

O artigo **Uma proposta de reativação do BNDES frente aos desafios do século XXI**, de André Nassif, fecha o dossiê. O autor sugere eixos prioritários de atuação para o BNDES, propõe formas diversificadas de captação de recursos e discute uma reconfiguração das taxas de juros das linhas de financiamento. Embora pudesse ter sido encaixado no início do dossiê, optamos por incluir esta contribuição ao final para que os leitores saiam da leitura deste número especial da revista com um cardápio de questões para reflexão.

Norberto Martins*
Fernanda Feil**
Editores convidados

* Professor Adjunto da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia. Doutor e Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Bolsista de Produtividade do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), Brasil. Atualmente Assessor Especial do Ministério da Gestão e Inovação em Serviços Públicos, Brasil.

 <http://lattes.cnpq.br/2089597137079340>  <https://orcid.org/0000-0002-9101-3135>

** Professora Colaboradora do Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense. Doutora em Economia pela Universidade Federal Fluminense; Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul; graduado em Economia pela Universidade de São Paulo e em Business and Commerce pela Monash University, Austrália. Atua como Especialista Sênior na Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit, Alemanha.

 <http://lattes.cnpq.br/5050881107178836>  <https://orcid.org/0000-0001-8678-7905>

Luiz Fernando Rodrigues de Paula*

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Andrea Raccichini**

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Marina das Neves Bastos***

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil



Papel dos bancos de desenvolvimento no financiamento do desenvolvimento sustentável no Brasil

Recebido em: 14 set. 2023

Aprovado em: 26 nov. 2023

Publicado em: 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-1>

* Professor Adjunto da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia. Doutor em Ciência Econômica pela Universidade Estadual de Campinas; Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; graduado em Economia pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Professor Titular aposentado da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. E-mail: luiz.fpaula@ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/3378141737377054>  <https://orcid.org/0000-0001-9770-516X>

** Doutorando em Políticas Públicas, Estratégias e Desenvolvimento pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Mestre em Políticas Públicas, Estratégias e Desenvolvimento pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; Mestre em Financial Markets and Finance e graduado em Business Administration pela Università di Bologna, Itália. E-mail: andrea.raccichini@pped.ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/0448554608623803>  <https://orcid.org/0009-0008-4597-1456>

*** Mestranda em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: marina.bastos@ppge.ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/5909827950805519>  <https://orcid.org/0009-0009-2329-3508>

Resumo

O objetivo deste artigo é analisar a problemática do financiamento do desenvolvimento sustentável, com foco no papel e contribuição dos bancos de desenvolvimento. Para tanto, o artigo se propõe a dar duas contribuições: por um lado, desenvolver um arcabouço teórico heterodoxo, incluindo elementos da abordagem pós-keynesiana, neoshumpeteriana e hirschmaniana que permita analisar esta problemática; por outro, analisar a experiência de alguns bancos de desenvolvimento no Brasil – BNDES, BDMG e BNB – em dar sustentação financeira a programas e projetos sustentáveis. O artigo sustenta que o sistema financeiro privado por si só não é capaz de mobilizar os recursos em montantes e condições adequadas para dar suporte a transição verde, sendo necessário o envolvimento do Estado, como planejador, e em particular, os bancos de desenvolvimento, enquanto braço financeiro de políticas públicas voltadas para a sustentabilidade socioambiental e econômica.

Palavras-chave: Mudança Climática. Desenvolvimento Sustentável. Financiamento Verde. Bancos de Desenvolvimento.

Luiz Fernando Rodrigues de Paula*

Federal University of Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Andrea Raccichini**

Federal University of Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Marina das Neves Bastos***

Federal University of Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil



Role of development banks in financing sustainable development in Brazil

Received: 14th June 2022

Approved: 26th Nov. 2023

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-1>

* Professor at the Federal University of Rio de Janeiro, Institute of Economics. PhD in Economics from the State University of Campinas; MSc in Production Engineering from the Federal University of Rio de Janeiro; BSc in Economics from the State University of Rio de Janeiro. Retired Full Professor at the State University of Rio de Janeiro. E-mail: luiz.fpaula@ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/3297278885331709>

 <https://orcid.org/0000-0001-9770-516X>

** PhD candidate in Public Policy, Strategies and Development at the Federal University of Rio de Janeiro. MSc in Public Policy, Strategies and Development at the Federal University of Rio de Janeiro; MSc in Financial Markets and Finance and a BSc in Business Administration from the University of Bologna, Italy. E-mail: andrea.raccichini@pped.ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/0448554608623803>

 <https://orcid.org/0009-0008-4597-1456>

*** Master's student in Industrial and Technological Economics at the Federal University of Rio de Janeiro. BSc in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. E-mail: marina.bastos@ppge.ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/5909827950805519>

 <https://orcid.org/0009-0009-2329-3508>

Abstract

This paper aims to analyze the issues surrounding sustainable development financing, with a focus on the role and contribution of development banks. To achieve this, the article aims to make two contributions: on the one hand, to develop a heterodox theoretical framework, including elements of the post-Keynesian, neo-Schumpeterian, and Hirschmanian approaches, that contributes for the analysis of sustainable development financing; on the other hand, to examine the experience of some development banks in Brazil – BNDES, BDMG, and BNB – in providing financial support to sustainable programs and projects. The paper argues that the private financial system alone cannot mobilize resources sufficiently and under suitable conditions to support the green transition. Therefore, the involvement of the State, as a planner, and particularly development banks, as the financial arm of public policies focused on socio-environmental and economic sustainability, is deemed necessary.

Keywords: *Climate Change. Sustainable Development. Green Finance, Development Banks.*

1. Introdução

Desde a segunda metade do século XX, vem se consolidando um novo “imperativo” no debate epistêmico e social sobre o funcionamento da economia: desenvolvimento sustentável. A economia capitalista é contestada em função de frágeis desempenhos sociais (alta desigualdade) e ecológicos (mudanças climáticas e perda de biodiversidade). Na entrada do século XXI, este debate fortaleceu-se, ganhando *momentum*, até chegar a uma institucionalização global que tomou forma principalmente no Acordo de Paris e a Agenda para o Desenvolvimento Sustentável de 2020, com 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), que servem de referência no enfrentamento da mudança climática no mundo. Como se sabe, um aumento de 1,5º na temperatura global eleva sobremaneira os riscos ecológicos, com fortes efeitos sobre a economia. No caso do Brasil tais riscos podem atingir dramaticamente vários setores, como o setor agrícola, aumentando a pobreza e insegurança alimentar.

O desenvolvimento sustentável está moldando as instituições a fim de mobilizar recursos e capacidades para reformular os processos de produção e consumo das sociedades. É implícito o surgimento de uma nova moralidade dos atores sociais (Estado, setor privado e sociedade civil) para contribuir ao desenvolvimento sustentável. Um dos grandes desafios da transição climática é a mobilização de recursos para conversão da economia e apoio a setores e projetos ecologicamente sustentáveis. Neste contexto, o sistema financeiro tem um papel fundamental em dar sustentação financeira para impulsionar grandes volumes de recursos necessários para a transformação estrutural da economia.

Sustentamos neste artigo que o sistema financeiro privado por si só não é capaz de mobilizar os recursos em montantes e condições adequadas para dar suporte a transição climática e verde, sendo necessário o envolvimento do Estado, como planejador, e em particular, os bancos de desenvolvimento, enquanto braços financeiros de políticas públicas voltadas para a mudança estrutural. Em particular, o Brasil conta com conjunto de bancos públicos e de desenvolvimento – BNDES, BNB, Banco da Amazonia,

BDMG, entre outros – com expertise acumulada – sendo um ativo valioso para tornar o sistema financeiro mais funcional frente aos desafios colocados pela transição verde sustentável, mobilizando recursos em prazo compatível com a maturidade dos projetos de investimento.

O objetivo principal do artigo é analisar o financiamento do desenvolvimento sustentável e da mudança climática, com foco na contribuição dos bancos de desenvolvimento. Para tanto, o artigo se propõe a dar duas contribuições: por um lado, desenvolver um arcabouço teórico heterodoxo, incluindo elementos da abordagem pós-keynesiana de incerteza radical e do circuito *finance-funding*, o enfoque neoschumpeteriano sobre inovações, sistema nacional de inovação, e mais recentemente de políticas orientadas por missões, uma abordagem keynesiana-institucionalista sobre convenções e uma perspectiva hirschmaniana de desenvolvimento desequilibrado, que permita analisar a problemática do financiamento do desenvolvimento sustentável e da transição climática, De outro, analisara experiência de alguns bancos de desenvolvimento no Brasil – BNDES, BDMG e BNB - em dar sustentação financeira a programas e projetos sustentáveis.

O artigo está estruturado em três seções, além desta introdução. Na seção 2 se desenvolve uma abordagem teórica que analisa a problemática da transição para o desenvolvimento sustentável, as dificuldades e desafios para financiamento deste processo e o papel dos bancos de desenvolvimento. A seção 3, por sua vez, analisa a experiência de alguns bancos de desenvolvimento no Brasil – BNDES, BDMG e BNB, em dar sustentação financeira a projetos ecologicamente sustentáveis, incluindo a questão da transição energética. Por fim, a seção 4.

2. Abordagem teórica

2.1 A redução da incerteza para garantir o financiamento do desenvolvimento: o papel dos bancos de desenvolvimento

Em uma economia monetária, os agentes tomam decisões sob

incerteza não-probabilística, isto é, sob cenários cuja probabilidade não pode ser calculada, o futuro é incerto ontologicamente. Nesses termos, incerteza significa a impossibilidade de se determinar *a priori* o quadro relevante de influências que atuarão entre a decisão de se implementar um determinado plano e a obtenção efetiva de resultados, dificultando a previsão segura que serviria de base para decisão racional (Carvalho, 2020).

Keynes (1936) na sua Teoria Geral faz distinção entre *decisões de produção*, que não implicam em comprometimentos irreversíveis de recursos e podem ser checadas depois de pequenos intervalos, via método de “tentativa e erro” e *decisões de investimento*, que estão sujeitas a alterações súbitas e violentas no estado de expectativas dos empresários. No longo prazo, não é possível calcular probabilidades de eventos que podem ter consequências adversas ou não sobre a realização dos investimentos, bem como a informação disponível é insuficiente para tomar uma decisão estritamente racional (Carvalho, 2014).

Portanto, para a expansão da capacidade de produção, de acordo com Paula (2014), o investimento é determinado pela expectativa de expectativas de longo prazo empresarial sobre o futuro, com base no *animal spirit* dos empresários e também na disposição do setor bancário disponibilizar crédito. Nessa linha de argumentação, Minsky (1978) destaca que a demanda de investimento é afetada pelas expectativas de longo prazo não apenas dos empresários, mas também da comunidade financeira. Finanças e mercados financeiros entram de forma essencial na geração da demanda efetiva.

Nesse contexto, é relevante destacar o circuito pós-keynesiano de financiamento investimento-poupança-*funding* (Studart, 1993) – ou circuito *finance-funding* – que expressa o papel da contribuição do sistema financeiro para promover investimentos na economia real, isto é, para o desenvolvimento. A questão fundamental aqui é em que medida o sistema financeiro é funcional ou não em dar suporte ao desenvolvimento, entendido um sistema funcional como aquele que desempenha da melhor forma possível as funções *finance* (criação de liquidez para sancionar decisões de investimento dos agentes) e *funding* (criação de instrumentos financeiros em condições compatíveis com maturidade do projeto de investimento), com a

menor fragilidade financeira possível.

No contexto de tomada de decisões sob incerteza e de discussão sobre a funcionalidade do sistema financeiro é relevante ressaltar dois aspectos. Numa perspectiva de longo prazo, as instituições financeiras tendem a ter um comportamento defensivo frente a incerteza; quanto maior a incerteza percebida menor a disponibilidade de crédito, em função da maior preferência pela liquidez de tais instituições, levando a um racionamento e piora nas condições de oferta crédito (Paula, 2014; Campiglio, 2016). Logo, dadas as expectativas dos agentes, a preferência de liquidez é outro elemento chave para descrever o comportamento do sistema financeiro para financiar projetos de desenvolvimento.

O segundo aspecto é da pró-ciclicidade dos comportamentos dos agentes econômicos ao longo do ciclo econômico. Nesse sentido, a hipótese de fragilidade financeira do Minsky (1992a) vem em auxílio. O primeiro teorema desta hipótese, é que a economia tem regimes financeiros estáveis (*hedge*) e instáveis (especulação e ponzi). O segundo teorema, que a complementa, é que durante longos períodos de prosperidade a economia transita de regimes financeiros estáveis para instáveis, já que a “estabilidade é instabilizante”. Para o autor existe uma tendência inerente das estruturas financeiras capitalistas em se moverem de estado de robustez para um estado de fragilidade ao longo do tempo, em função de um lento processo de deterioração das margens de segurança dos agentes. Neste contexto, o comportamento dos bancos tender a ser marcadamente pró-cíclico, com crescimento endógeno da oferta de crédito na expansão cíclica e contração da oferta de crédito na desaceleração e crise, em função da maior preferência pela liquidez dos bancos.

Expectativas de longo prazo, preferência de liquidez e pró-ciclicidade dos agentes econômicos, a interação destes aspectos, sobretudo na tomada de decisão de investimentos com maturidades de longo prazo, pode criar situações de falta de disponibilidade de financiamento em condições adequadas. Isto gera entraves para alcançar níveis de desenvolvimento dos sistemas capitalistas. Os sistemas financeiro e produtivo privado sofrem, então, de um limite endógeno para desenvolvimento da atividade econômica.

Maiores níveis de incerteza travam a realização de investimentos. Seria possível reduzir as incertezas que permeiam as decisões das agentes (bancos, empresas, etc.) em uma economia monetária?

Sistemas financeiros precisam ser regulados para se manterem com regimes financeiros estáveis, estimulando o investimento na economia real tendo em vista alcançar níveis superiores de desenvolvimento, seguindo aquilo que Keynes chamava de “socialização dos investimentos”, ou seja, sustentar o investimento total (público e privado) e promover a estabilidade econômica (Pessoa *et al.*, 2022). A múltipla atuação do Estado é então crucial para a redução de graus de incerteza onde se cria um ambiente mais favorável para fomentar investimentos de longo prazo em prol do desenvolvimento, já que ele pode estar mais disposto a assumir maiores riscos associados a empreendimentos inovadores e ser paciente para alcançar metas de longo prazo. Em particular, o Estado pode atuar de diversas maneiras por meio da regulação – para moldar os comportamentos dos agentes econômicos – da realização de investimentos públicos (orçamento público) e da atuação de bancos públicos, em especial os bancos de desenvolvimento.

Os bancos de desenvolvimento, com suas estratégias, competências e instrumentos, bem como em função de sua estrutura financeira mais estável e diversificada, são capazes de contribuir para atenuar a incerteza estimulando a realização investimentos de longo prazo em diversos setores estratégicos da economia, em particular aqueles mais relacionados ao desenvolvimento sustentável (Ferraz *et al.*, 2013). Neste sentido, eles atuam como elo entre a atuação do Estado e o sistema produtivo privado, garantindo liquidez quando o mercado privado não estaria disponível para tal, em função da preferência de liquidez e pró-ciclicidade do setor bancário. Podem, assim, contribuir para um processo de *crowding in* no sistema financeiro e no setor privado para a viabilização de investimentos de longo prazo. Neste sentido, Pessoa *et al.* (2022, p.9) assinalam que “o planejamento econômico do Estado deve ser o principal instrumento para mudar a estrutura e o funcionamento dos mercados e redirecionar os investimentos do setor privado”.

Especificamente, de acordo com Mazzucato e Penna (2016b) e Ferraz *et al.* (2022), os bancos de desenvolvimento contribuem para criar e moldar mercados através da sua atuação. Esta atuação é caracterizada por Mazzucato e Penna (2016b) em quatro funções: i) papel contracíclico; ii) desenvolvimento do capital; iii) apoio de novos empreendimentos (*venture capital*); iv) orientação por desafios (*challenge-led*). Nessa linha de argumentação, os bancos de desenvolvimento também podem operar como braço financeiro de política pública (Feil; Feijo, 2021), devendo o financiamento de projetos de longo prazo ser coordenado através do planejamento do estado, das instituições públicas e das políticas macroeconômicas, podendo tais bancos concebidos como *Big Smart Government Bank* (Feil; Feijo, 2021). Outro aspecto relevante é o desenvolvimento das capacidades dinâmicas estatais para conceber, elaborar e implementar políticas públicas de acordo com as necessidades da sociedade (Kattel *et al.*, 2022). Assim, os bancos de desenvolvimento podem, além de financiar, impulsionar e apoiar os atores sociais tomadores de crédito que possuem algum grau de dificuldade para a elaboração de projetos para se tornem efetivamente viáveis e financiáveis (Marodon, 2022).

Finalmente, dada a incerteza em que é intrínseca a tomada de decisões dos agentes, os bancos de desenvolvimento têm a capacidade de criar e moldar mercados em um horizonte temporal largo, para promover mudanças estruturais de um país em prol da resolução de grandes desafios da sociedade. Ele podem assim ser utilizados para desenvolver principalmente a função de *funding* e apoio em particular de setores de elevada externalidade na economia (infraestrutura, projetos ambientais, etc.), garantindo que o investimento não seja refém dos comportamentos defensivos do setor financeiro privado, além de cumprir importante papel contracíclico em momentos de desaceleração econômica, quando o setor bancário tende a contrair a oferta de crédito.

2.2 Financiamento de longo prazo para qual desenvolvimento? Convenção de desenvolvimento sustentável, processo de inovação e desequilíbrio

Na seção anterior, sustentou-se que o Estado, por meio da ação do banco de desenvolvimento – entre outras formas de atuação do poder público – pode contribuir para a redução da incerteza e a formação de mercados, atuando para a “socialização do investimento” (Feil; Feijó, 2021). No entanto, também o Estado, se encontra enraizado dentro do cenário de incerteza radical, mesmo aportando uma contribuição crucial para o desencadeamento do processo de desenvolvimento. Portanto, como se comportam os atores sociais perante a incerteza?

Keynes apresenta o conceito de comportamento convencional na sua obra *Teoria Geral* (TG) em 1936. Neste ponto, Carvalho (2014, p.238) destaca que o comportamento convencional é entendido como “formas de ação individual que seguiriam padrões coletivos”; isto é, Keynes usa a expressão convencional para “distinguir precisamente as formas de comportamento resultantes da aceitação da convenção dominante em um dado momento”. O que é uma convenção?

A partir da noção sugerida por Keynes na TG, uma convenção “constitui mais uma pressuposição do que experiência historicamente comprovada” (Vinha, 2000; Vinha *et al.*, 2018). Neste sentido, Vinha *et al.* (2018, p.275) apontam que

os atores sociais estabelecem convenções para enfrentar um ambiente caracterizado por um alto grau de incerteza e risco, as quais, uma vez generalizadas, funcionam como parâmetros relativamente flexíveis que sinalizam o provável cenário do futuro, novo ambiente no qual as ações econômicas se moverão.

A convenção gera uma rotina que “complementa” as projeções e os cálculos de teor racional *strictu sensu*. Com efeito, Pech e Milan (2009, p.895) sustentam que “essas atitudes levam à formação de hábitos, que são usados

para substituir o uso de procedimentos complicados de otimização.”

Vinha (2003) ressalta que conceitos como reciprocidade, confiança, credibilidade e cooperação, quando aplicados à análise econômica, numa ótica keynesiana, podem funcionar como mecanismos de criação de convenções. Nessa linha de argumentação, Carvalho (2014, p.248) descreve convenção como “crença compartilhada por um certo número de indivíduos”.

Neste ponto cabe destacar a contribuição do Erber (2011) sobre o conceito de convenção. Carvalho (2014) explicita que o autor utiliza a definição de convenção no sentido de Keynes, entretanto, se Keynes era interessado na convenção dominante em um determinado momento histórico, a preocupação central de Erber era aquela de identificar outras convenções além daquela dominante, bem como a competição, convivência e eventual substituição entre elas.

Fico claro então que os atores sociais, perante a incerteza se comportam através do uso de convenções sobre o futuro para orientarem suas decisões. Os atores sociais possuem diversas convenções que competem entre si. Feil (2021), Castro (1993) apontam para a existência de uma convenção do crescimento e de estabilidade descrevendo os períodos de desempenho da economia brasileira, onde a primeira convenção ganhou centralidade no pós-guerra até fim dos anos 80, a segunda convenção estabeleceu-se a partir da década de 90. Erber (2011), por sua vez, descreve dois modelos de atuação estatal brasileiro durante o primeiro governo Lula: convenção institucional restrita (teor neoclássico) e a convenção neo-desenvolvimentista.

Neste debate, vale ressaltar a criação de uma nova convenção de desenvolvimento: a “convenção de desenvolvimento sustentável” (CDS). De acordo com Vinha *et al.* (2018) esta convenção, “assim como outras convenções, nasceu a partir de uma crença difundida na sociedade de que a sustentabilidade ambiental é um imperativo para a sobrevivência do atual padrão de desenvolvimento econômico”. Esta nova convenção se construiu, com maior força, ao longo dos últimos 50 anos através de um amplo debate na comunidade epistêmica e na sociedade *at large*. Desde 1972, quando houve a primeira conferência internacional das Nações Unidas sobre o Meio

Ambiente, tem crescido com mais força a pauta ambiental a nível global, em diversos níveis da sociedade, se tornando um tema crucial nas relações internacionais, diplomáticas, econômicas e sociais. A sucessão de conferências das Nações Unidas sobre o tema, trouxe diversos avanços em termos sociais e ambientais, culminando na recente conferência realizada em 2022 na Suécia “Estocolmo + 50”.

Esta nova convenção de desenvolvimento sustentável se tornou estratégica nos debates sobre futuro da economia e definição de políticas públicas, como por exemplo, se pode observar nas iniciativas do bloco Europeu (*European Green Deal*) e dos Estados Unidos (*Infrastructure Investment and Jobs Act* e o *Inflation Reduction Act*). Ainda, no âmbito empresarial e financeiro, de acordo com Vinha *et al.* (2018), existem inúmeras iniciativas e ações tomadas para tal fim (ex. Ecoeficiência, auto-regulação, *Environmental, Social and Governance* – ESG, Responsabilidade Social Corporativa, entre outros).

Levar em conta a Convenção do Desenvolvimento Sustentado (CDS) requer transitar de uma economia convencional para uma economia voltada para o desenvolvimento sustentável, isto é, requer um processo de transição e mudança estrutural, que engloba incerteza e oportunidades. Neste contexto, o sistema financeiro deve financiar a transição para uma economia de baixo carbono através da disponibilidade de financiamento ao sistema produtivo para que possam ser realizados investimentos de longo prazo orientados para tal convenção. Como vimos, o sistema financeiro privado fica sujeito a altos níveis de incerteza, elevada preferência de liquidez dos bancos e sua própria pró-ciclicidade, criando um *gap* de financiamento para a transição rumo à uma economia sustentável.

Nesse cenário, a CDS pode fazer com que setores econômicos cessem de existir, outros se transformem com inovações de processo e outros se criem, com inovações radicais, uma verdadeira destruição criativa a la Schumpeter (1942). Nesse sentido, a teoria schumpeteriana de desenvolvimento possui poder explicativo, já que as atividades de setores ligados à sustentabilidade apresentam alguma semelhança com o setor de infraestrutura e de inovação. Ademais, a dinâmica do processo de

desenvolvimento schumpeteriano é similar na ótica pós-keynesiana, já que ambos consideram a tomada de decisões sob condições de incerteza não-probabilística (Dosi, 1988; Paula, 2014).

Logo, para enfrentar e solucionar os desafios da CDS os sistemas produtivos precisam se transformar através de processos de inovação. Neste sentido, economistas neoshumpeterianos contribuem para ampliar o entendimento sobre o papel do empreendedor na inovação, levando em consideração os sistemas nacionais de inovação dentro de uma ótica de inovação sistêmica. Este conceito considera que a inovação depende das características dos sistemas de inovação nacionais, que englobam diversos aspectos científicos, tecnológicos, econômicos, sociais e institucionais de cada país. A abordagem sistêmica da inovação leva em consideração a heterogeneidade dos processos de aprendizado internos e externos à firma (Freeman, 1995), os conhecimentos tácitos e codificados, bem como as forças econômicas e fatores sociais e institucionais que para Dosi (1982) possuem também um papel crucial na seleção de paradigmas tecnológicos e na difusão das inovações quando entram no mercado.

Mazzucato e Penna (2016a) definem um sistema nacional de inovação (SNI) como aquele composto por quatro subsistemas: produção e inovação; pesquisa e educação; finanças e *funding*; políticas públicas e regulação. No SNI a relação Mercado/Estado é cooperativa, onde o Estado desenvolve um papel relevante de formulação de políticas públicas de inovação que “tem o papel de identificar e articular novos desafios que possam estimular novos padrões de produção, distribuição e consumo entre diferentes setores industriais” (Mazzucato; Penna, 2016c; p.5). Os autores apontam para a necessidade do Estado formular e implementar políticas “*mission-oriented*” que são definidas como “políticas públicas sistêmicas na fronteira do conhecimento para atingir metas específicas ou a grande ciência para enfrentar os grandes problemas” (*Idem*, p.5).

Com efeito, a CDS necessita um sistema produtivo renovado para atender aos desafios da sustentabilidade. Cabe, aqui, expandir o poder explicativo teórico sobre a dinâmica do processo de desenvolvimento. Na abordagem hirschmaniana de desenvolvimento, este se comporta de forma

desequilibrada – um *unbalanced growth*. Hirschman (1984) sustenta que o desenvolvimento desigual dos diversos setores gera frequentemente condições para um desenvolvimento rápido: setores mais desenvolvidos incentivam o crescimento de outros setores por meio da presença de encadeamentos entre eles. A complementaridade entre setores permite que investimento de um setor incentive o investimento em outros setores, desencadeando uma série de acontecimentos subsequentes, além de gerarem externalidades na economia. Ainda, Hirschman apresenta esta dinâmica do processo de desenvolvimento como de *antagonistic unbalanced growth*: além de o desenvolvimento ser 'desigual', este evolui de forma errática com a criação de tensões entre objetivos sociais, estabilidade, equidade, crescimento. Este tipo de comportamento é encontrado tanto em economias avançadas quanto em desenvolvimento.

A CDS pede uma transformação de longo prazo do sistema de produção que se comporta com uma dinâmica em ciclos econômicos, baseados na inovação, como também em trajetórias de desenvolvimento desigual no sentido hirschmaniano. O desafio é orientar o sistema produtivo para o desenvolvimento sustentável de forma estrutural; isto é, além de considerar aspectos econômico-financeiros nos processos de tomada de decisão da produção, levar em conta elementos sociais – a fim de reduzir desigualdades – e elementos ecológicos – para combater as mudanças do clima e reduzir as perdas de biodiversidade.

Logo, o sistema financeiro se depara com a necessidade de financiar investimentos de longo prazo que visam expandir a capacidade produtiva da economia em coerência com a CDS, através do SNI que estimulam processos de inovação evolucionários e processos de desenvolvimento desequilibrados. Assim, em termos de financiamento a CDS cria um novo entendimento sobre *o que* financiar no longo prazo; isto significa que os atores sociais do sistema financeiro enfrentam elevados graus de incerteza onde se comportam de forma defensiva tendo em vista suas preferências de liquidez e comportamento pró-cíclico.

Carney (2015), no debate sobre o financiamento da sustentabilidade, associa o descasamento das necessidades de passivos de longo prazo para o

financiamento de ativos no longo prazo como a "tragédia do horizonte temporal": há um descompasso entre a maturidade de um projeto sustentável e o período em que os investidores privados esperam os retornos do projeto. De fato, as soluções baseadas somente no mercado – como o mercado de carbono, *green bonds* - são insuficientes para atingir os objetivos de sustentabilidade delineados no Acordo de Paris ou nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas (CEPAL, 2023; Campiglio, 2016). Lidar com investimentos relacionados com a transição sustentável demanda uma orientação que os mercados financeiros privados não são capazes de proporcionar, em função de elevados níveis de incerteza associados aos investimentos de inovação sustentáveis, além das próprias características deste tipo de inovação.

É nesse contexto que os bancos de desenvolvimento podem ter um papel fundamental no financiamento para o desenvolvimento sustentável pela sua capacidade de mobilizar recursos significativos para projetos com horizontes temporais mais longos (Ferraz, 2023). Não se trata de um mero papel de corrigir falhas de mercado, mas de um papel ativo, atuando como braço financeiro de políticas públicas que direcionem recursos para o processo de transição sustentável (Feil; Feijo, 2021), ou nos termos de Mazzucato e Penna (2016b), como promotores de uma "política de inovação orientada para uma missão". De fato, esses autores ressaltam que os bancos de desenvolvimento têm um importante papel na transição climática e no apoio a projetos ecologicamente sustentáveis uma vez que têm capacidade e conhecimento técnico acumulados para avaliar a viabilidade econômica e sustentabilidade ambiental dos projetos, além de atuarem tradicionalmente no segmento de crédito de longo prazo.

A próxima seção analisa a experiência da atuação de alguns bancos de desenvolvimento em prol do desenvolvimento sustentável no Brasil, notadamente o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG) e Banco do Nordeste do Brasil (BNB).

3. Transição climática, desenvolvimento sustentável e bancos de desenvolvimento no Brasil

A Agenda 2030 foi criada pela Organização das Nações Unidas (ONU) em 2015 com a finalidade de estruturar metas para o desenvolvimento sustentável nos âmbitos econômico, social e ambiental. Foram definidos 17 objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS), que orientam ações de todos os setores da sociedade.

Contudo, os investimentos necessários para alcançar essas metas são volumosos e incertos, o que aponta para a necessidade da participação de diversos agentes no financiamento da transição climática. Nesse contexto, a atuação dos bancos de desenvolvimento é imprescindível, porque podem atender segmentos que não recebem atenção adequada do setor privado, como projetos de longo prazo ou com execução de longa duração, empreendimentos de alto risco ligados à inovação, projetos em regiões pouco desenvolvidas ou distantes; e atores pequenos sem históricos de crédito (Chan; Freitas, 2021). Como já assinalado, a atuação dessas instituições não é limitada a complementar a atuação das instituições privadas, ou seja, cumprir demandas de falhas de mercado: elas têm o poder de criar mercados e atuar de forma anti-cíclica, garantindo que o processo de transição verde sustentável não fique refém da instabilidade dos ciclos financeiros.

Segundo Chan e Freitas (2021), o Relatório de Investimento Mundial da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento de 2014 estimou a necessidade de investimentos globais em cerca de US\$6 trilhões por ano para atingir os ODS até 2030. Para os países em desenvolvimento, seriam necessários investimentos anuais de US\$ 3,3 trilhões a US\$ 4,5 trilhões, voltados principalmente para infraestrutura básica, segurança alimentar, mitigação e adaptação às mudanças climáticas, além de saúde e educação.

Em contrapartida, há uma lacuna de investimento de US\$ 2,5 trilhões anuais nos países em desenvolvimento, em setores relevantes para os ODS, em relação às metas da Agenda 2030. A versão de 2020 do relatório da

UNCTAD apontou que, "embora mais de 150 países tenham adotado estratégias nacionais de desenvolvimento sustentável, poucos têm roteiros concretos para promovê-lo, e menos da metade dos Estados-membros da ONU contam com ferramentas específicas para realizar os investimentos necessários" (Chan; Freitas, 2021, p. 25).

Dessa forma, é fundamental analisar a atuação dos bancos de desenvolvimento no Brasil em termos de contribuição para a transição climática. Seleccionamos três estudos de caso: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais - BDMG e Banco do Nordeste do Brasil – BNB; um banco nacional, um estadual e outro regional.

3.1 Banco de desenvolvimento nacional: o caso do BNDES

BNDES é o maior banco de desenvolvimento do país, com atuação ampla no território nacional, e um dos maiores do mundo. De acordo com Neiva (2022), o banco atua em duas frentes: o BNDES atua na concessão de crédito, enquanto o BNDESPAR, sua subsidiária, operacionaliza a compra de ações. Diferentemente do BNDES, que pertence à União, o BNDESPAR é uma empresa pública de personalidade jurídica de direito privado, cujo único acionista é o Governo.

As duas empresas são as principais financiadoras da economia brasileira. Nesse sentido, são decisivas para conduzir a transição justa nos diversos setores do mercado.¹ Apesar disso, o BNDESPAR não inclui critérios climáticos em sua política de atuação, nem divulga informações sobre emissões de gases de efeito estufa relacionadas à sua carteira de investimentos (Neiva, 2022).

O BNDES tem desenvolvido iniciativas para considerar a transição climática na sua carteira de financiamentos, mas a carteira de investimentos do BNDESPAR, por sua vez, é constituída de grandes emissores de gases de

1 A De acordo com McCauley e Heffronb (2018, p. 74), "a transição justa capta o processo 'justo' quando as sociedades se movem em direção a uma economia livre de emissões de CO2".

efeito estufa em variados setores econômicos – especialmente os de petróleo e gás, frigoríficos, mineração e energia elétrica. Nenhum movimento de transição tem sido observado, em relação a investimentos e desinvestimentos, para induzir o alinhamento dos principais setores emissores às metas climáticas brasileiras (Neiva, 2022).

Em seu planejamento estratégico de longo prazo (BNDES, 2023a), o BNDES desenvolveu sete missões que respondem aos desafios do desenvolvimento brasileiro. Todas apresentam contribuições para os ODS, exceto a de sustentabilidade financeira: (i) infraestrutura econômica e social; (ii) desenvolvimento produtivo e inovação; (iii) comércio exterior; (iv) MPME e cooperativismo; (v) sustentabilidade financeira; (vi) social e inclusão produtiva; e (vii) ambiental e clima.

Em 2019, o BNDES criou o Painel ODS, uma página eletrônica no site do Banco, para demonstrar resultados de operações relacionadas aos ODS. O painel consiste em um mapa interativo do Brasil, no qual é possível selecionar um ODS e observar os valores desembolsados relativos a ele em cada estado. Os dados partem do ano de 2015, quando os ODS foram lançados. Além disso, estão disponíveis, na mesma página, os valores totais anuais desembolsados para cada ODS.

Chan e Freitas (2021) desenvolvem uma análise comparativa entre os objetivos do Painel ODS: consideram o valor desembolsado para cada ODS pelo Banco no período de 2015 a 2020 em relação aos desembolsos totais, o que permite identificar a participação de cada um relativamente aos demais. De acordo com as autoras, realizar um estudo a partir de números absolutos poderia gerar um viés por conta de variações nos investimentos gerais da instituição.

Na Figura 1 são apresentados os ODS e a numeração correspondente.

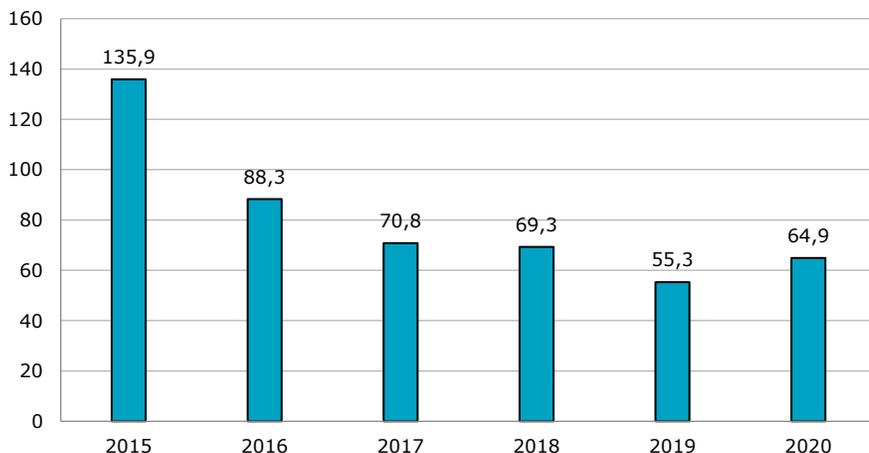
Figura 1 – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.



Fonte: ONU, 2023.

Em adição, os valores investidos pelo Banco entre os anos 2015 e 2020 são apresentados do Gráfico 1.

Gráfico 1 – Histórico de desembolsos do BNDES (R\$ bilhões)



Fonte: BNDES, 2022.

As autoras concluem que o BNDES apresenta contribuição relevante para os ODS 9 (com participação de 30% nos desembolsos totais no período), 8 (22%) e 7 (11%), que tratam respectivamente dos investimentos em indústria, inovação e infraestrutura; trabalho decente e crescimento econômico; e energia limpa e acessível. Essa atuação é compatível com a expectativa de contribuição de um banco de desenvolvimento, porque está relacionada às falhas de mercado mais tradicionais, ou seja, ao “financiamento a projetos de longo prazo, como os de infraestrutura (que também abrangem os investimentos em energia limpa), e a atores pequenos e sem histórico de crédito, responsáveis pela manutenção de grande parte dos empregos” (Chan; Freitas, 2021, p. 49). Uma análise mais detalhada, entretanto, demonstrou que o ODS 9 apresentou queda, enquanto os ODS 8 e 7 registraram tendência de alta nos últimos anos.

Cabe destacar, contudo, que se tratam, em geral, de objetivos

relacionados frequentemente a setores mais maduros. Outros setores devem também ser priorizados: considerando o investimento relativo, além de outros fatores, como entregas prioritárias para a sociedade, foram identificados como desafiadores os ODS 3, 4, 10 e 13, os quais visam maior impacto social, redução de desigualdades e melhoria da qualidade de vida da população (Chan; Freitas, 2021).

O BNDES é um dos financiadores de energias renováveis mais importantes do mundo e um dos principais apoiadores da agenda florestal no Brasil. Em setembro de 2022, o Banco direcionava 41% de sua carteira de crédito para economia verde. Além disso, foi pioneiro em iniciativas climáticas inovadoras, como o Fundo Clima (BNDES, 2022).

Nos últimos anos, a preocupação com os aspectos ambientais, sociais e climáticos ganhou importância dentro da estratégia do Banco por meio de ajustes em seu propósito, missão e visão, na estrutura organizacional e em comitês. Ademais, as políticas de sustentabilidade foram revisadas para reforçar o compromisso com os ODS e com as contribuições nacionalmente determinadas (NDC, na sigla em inglês) brasileiras. A carteira de produtos foi aperfeiçoada de modo a potencializar o estímulo ao desenvolvimento sustentável e também foram estruturados procedimentos internos de gestão de risco socioambiental e climático (BNDES, 2022).

O Banco tem desenvolvido, ainda, métodos de mensuração da emissão de gases de efeito estufa relacionada às suas atividades diretas, mas também da emissão relacionada às suas carteiras de investimento. Nesse contexto, procura aprofundar a incorporação do risco climático em suas operações (BNDES, 2022).

Para alcançar os compromissos estabelecidos para a transição climática, foram traçadas estratégias transversais e estratégias específicas para setores-chave. Entre as estratégias transversais, estão: a busca do engajamento das empresas e instituições financeiras repassadoras dos recursos do BNDES na transição climática; a oferta de produtos financeiros que promovam investimentos sustentáveis; e incorporação de aspectos climáticos na estruturação de projetos de infraestrutura e desestatização (BNDES, 2022).

As estratégias setoriais incluem o setor de energia por meio de: apoio à descarbonização da matriz energética brasileira; produção e aproveitamento de biogás e biometano; geração por fontes renováveis; e promoção de tecnologias de captura e estocagem de carbono nas atividades de biogás/biometano. No setor de logística e mobilidade urbana, a eletrificação e o uso de fontes renováveis será prioridade, assim como o transporte urbano de baixa emissão, a infraestrutura ciclovitária e a logística de baixo carbono. Outros setores mobilizados são: mudança de uso da terra e florestas; agropecuária, indústrias e saneamento (BNDES, 2022).

Chan e Freitas (2021) e Ferraz *et al.* (2022) destacam a importância que o BNDES tem no setor de energias renováveis, em especial no setor de energia eólica, sendo, portanto, o principal agente no mercado de financiamento do setor no Brasil, e, como já assinalado, um dos principais do mundo. Todavia, a crise econômica de 2015-2016, e sua consequente retração da taxa de investimento da economia, assim como a opção política de redução da atuação do Banco, a partir de 2016 com o Governo Temer, resultou numa significativa redução dos financiamentos aos projetos relacionados a atividades de baixo carbono.

Contudo, para além dos esforços no setor produtivo, é preciso garantir que o BNDESPAR adote critérios climáticos nas decisões de investimento e desinvestimento e acompanhe o progresso, em termos de redução de emissões, das empresas que fazem parte de sua carteira. De acordo com Neiva (2022), o BNDESPAR deve fazer um Plano de Redução de Emissões de Gases do Efeito Estufa que garanta alinhamento de atuação às metas de transição climática do Brasil, por meio de participação efetiva de representantes da sociedade civil. É preciso, ainda, que o BNDESPAR preveja compensações socioambientais sempre que as metas não forem atendidas.

Para garantir o financiamento da transição climática, o BNDES conta com algumas modalidades de captação de recursos. Em 2017, tornou-se o primeiro banco brasileiro a emitir títulos verdes no mercado internacional. O título de US\$1 bilhão tem prazo de sete anos e foi listado na Bolsa Verde de Luxemburgo. Esses recursos destinam-se a financiar projetos de energia eólica e solar. Em 2020, o Banco foi pioneiro no lançamento de uma Letra

Financeira Verde no mercado nacional, no valor de R\$1 bilhão e prazo de dois anos, também para financiar energia eólica e solar. Em 2021, o BNDES divulgou seu *Sustainability Bond Framework*, o que ampliou as possibilidades de captação do Banco por meio de títulos verdes, sociais e sustentáveis no Brasil e no exterior (BNDES, 2023b).

Em relação às modalidades de financiamento, as opções oferecidas pelo BNDES incluem crédito, garantias, serviços, não reembolsáveis e participações. O banco disponibiliza em relatório (2022) uma tabela com todas as suas linhas de financiamento e os respectivos produtos contemplados, entre outras informações. Por exemplo, dentro de financiamento e crédito, estão iniciativas como o Fundo Clima.

Quadro 1 – Linhas de financiamento do BNDES

Família	Financiamento e Crédito	
Programa, Linha ou Produto	Fundo Clima	Fundo Clima - Máquinas e Equipamentos Eficientes
Objetivo, Condições e Fontes de Recursos	Viabilizar projetos relacionados à redução de emissões de GEE e à adaptação às mudanças do clima. Concede financiamento direto para implantação de empreendimentos, aquisição de máquinas e equipamentos e desenvolvimento tecnológico relacionados ao tema, com taxas reduzidas e prazos de até 25 anos. Utiliza recursos do Fundo Clima do Governo Federal	Estimular o uso de máquinas e equipamentos com maiores índices de eficiência energética ou que contribuam para a redução de emissão de GEE. Utiliza recursos do Fundo Clima do Governo Federal para conceder financiamento direto com o BNDES e indireto por meio de agentes financeiros credenciados.
Itens Financiáveis por setor/tema		
Agropecuária, Mudanças de uso da terra e Florestas	Projetos de replantio de florestas nativas; gestão e serviços de carbono (para geração de créditos); e inovação relacionado ao clima.	Caminhões elétricos ou híbridos; máquinas e equipamentos eficientes; sistemas geradores fotovoltaicos; aerogeradores de até 110 kw.

<p>Energia</p>	<p>Projetos de energias renováveis; gestão de serviços de carbono (compra de créditos provenientes do setor de energia); e inovação relacionada ao clima.</p>	<p>Sistemas geradores fotovoltaicos; aerogeradores de até 110 kw; motores movidos a biogás, inversores ou conversores de frequência, coletores/aquecedores solares e luminárias de LED para iluminação pública; serviços de instalação dos bens de que tratam os itens acima, exceto luminárias de LED para iluminação pública (observando o limite máximo de 30% do valor total financiado).</p>
<p>Indústria</p>	<p>Projetos de melhoria de eficiência e sustentabilidade; carvão vegetal; gestão e serviço de carbono (compra de créditos provenientes do setor industrial); cidades sustentáveis; e inovação relacionado ao clima.</p>	<p>Máquinas e equipamentos cadastrados no Programa Brasileiros de Etiquetagem (PBE) ou com selo Procel. No caso das máquinas e dos equipamentos para os quais o PBE fornecer a classificação de eficiência energética, serão aceitos apenas os de classificação A ou B.</p>
<p>Logística e Mobilidade Urbana</p>	<p>Projetos de mobilidade urbana; gestão e serviço de carbono (compra de créditos provenientes do setor de transportes); cidades sustentáveis; e inovação relacionada ao clima.</p>	<p>Ônibus e caminhões elétricos ou híbridos, com energia de tração provida por dispositivos elétricos ou por combinação de dispositivos elétricos e motor d combustão interna; e ônibus movidos a etanol.</p>
<p>Saneamento</p>	<p>Projetos de resíduos sólidos; gestão e serviço de carbono (compra de créditos provenientes do setor de resíduos); cidades sustentáveis; e inovação relacionada ao clima.</p>	<p>Grupos geradores de energia a biogás; máquinas e equipamentos eficientes.</p>
<p>Adaptação</p>	<p>Reforço da resiliência e da capacidade de adaptação dos estados e municípios a riscos relacionados ao clima e às catástrofes naturais; produção de máquinas e equipamentos eficientes; recuperação de florestas e proteção de nascentes.</p>	

Fonte: BNDES, 2022.

O Fundo foi relançado em 2023 pelo BNDES e pelo Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima (MMA), por meio do qual R\$10 bilhões serão destinados ao financiamento de projetos de desenvolvimento sustentável.

Esse programa é um instrumento da Política Nacional sobre Mudança do Clima e tem por finalidade financiar projetos, estudos e empreendimentos que visem à redução de emissões de gases de efeito estufa e à adaptação aos efeitos da mudança do clima (Sinimbu, 2023). Vinculado ao Ministério do Meio Ambiente, o Fundo Clima disponibiliza recursos em duas modalidades: reembolsável e não-reembolsável. Os recursos reembolsáveis são administrados pelo BNDES, enquanto os não-reembolsáveis são operados pelo MMA. É administrado por um Comitê Gestor presidido pelo Secretário-Executivo do MMA (*Idem*).

3.2 Bancos de Desenvolvimento Regionais - o caso do BDMG

De acordo com o próprio, o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG) é uma instituição financeira controlada pelo Estado de Minas Gerais, que atua em Minas Gerais e em estados limítrofes. A função do Banco é promover o bem-estar social por meio da oferta de serviços e produtos financeiros voltados para o desenvolvimento socioeconômico (BDMG, 2020).

Em 2021, foi aprovada a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PR SAC) do BDMG. "A PR SAC consiste em um conjunto de princípios e de diretrizes de natureza social, ambiental e climática a ser observado pelo Banco na condução da sua estratégia, dos seus negócios, das suas atividades e dos seus processos, bem como na sua relação com as partes interessadas, para promover o desenvolvimento socioeconômico sustentável de Minas Gerais" (BDMG, 2023).

Após a aprovação da PR SAC, foi traçado um Plano de Ação norteado pelas agendas globais em prol da sustentabilidade, como a Agenda 2030 da ONU, o Acordo de Paris, a Agenda de Ação Adis Abeba, além de outras iniciativas de âmbito nacional e estadual. O Plano de Ação é composto por quatro pilares que direcionam ações para os três anos seguintes: i. ações estratégicas e impacto; ii. ações corporativas; iii. negócios sustentáveis e iv. cultura e transparência (BDMG, 2023).

Em 2022, o volume total de desembolso para micro e pequenas empresas aumentou 20%, totalizando R\$363,1 milhões. Desse valor, 93%

representam demandas da plataforma BDMG Digital, criada para facilitar a análise e a concessão de crédito. Em relação a médias empresas, foram desembolsados R\$576,9 milhões, enquanto para as grandes empresas, o montante foi de R\$1.302,6 milhões. Essas médias e grandes empresas estão situadas em 138 municípios, e 60% desses possuem IDH abaixo da média brasileira (BDMG, 2023).

Com o objetivo de apoiar as micro e pequenas empresas controladas por mulheres, o BDMG criou as linhas de financiamento Empreendedoras de Minas e Pronampe Mulheres. Ao todo, foram liberados, por essas linhas de financiamento, R\$41,6 milhões em 2022, atendendo a 673 empresas com esse perfil (BDMG, 2023).

Em relação ao setor público, em 2022, o BDMG ampliou as linhas permanentes de financiamento da infraestrutura municipal, além de passar a oferecer crédito ao setor público de forma online via plataforma BDMG Digital. Ao longo do ano, foram desembolsados R\$173,7 milhões para projetos de 240 municípios mineiros e 1 consórcio intermunicipal. Desse montante, R\$16,5 milhões foram destinados a projetos do Programa de Coleta e Tratamento de Esgoto e Destinação de Resíduos Sólidos, em parceria com a Fundação Renova (BDMG, 2023).

O apoio à constituição de cidades sustentáveis – infraestrutura com ênfase em redução de emissões, tratamento de resíduos e iluminação com redução de consumo de energia – acontece tanto diretamente, na forma de crédito ao ente municipal, quanto indiretamente, por meio de parcerias público-privadas (PPPs) (Suchodolski *et al.*, 2021).

Além disso, o BDMG tem participação importante na recuperação de municípios após desastres. Em 2022, foram liberados R\$31 milhões para 452 clientes, o que representa um crescimento de 318% em relação ao ano de 2021. O BDMG participa, ainda, do Programa de Coleta e Tratamento de Esgoto e Destinação de Resíduos Sólidos, o qual forneceu R\$16,5 milhões, em 2022, para 26 clientes, apresentando um crescimento de 13,7% no desembolso, em relação a 2021 (BDMG, 2023). Além do financiamento, são feitos esforços de suporte na estruturação de projetos junto a prefeituras, empresas e setores atingidos. Por exemplo, desde 2017, o BDMG tem atuado

em programas socioeconômicos relacionados à dinamização econômica da região do Rio Doce, nos 35 municípios mineiros atingidos pelo rompimento de barragem da Samarco. Em 2020, os desembolsos totalizaram R\$27,25 milhões, crescimento de 31% em relação ao ano de 2019 (Suchodolski *et al.*, 2021).

Ainda em consonância com a Agenda 2030 e com as metas estabelecidas no Acordo de Paris, o BDMG ampliou seus investimentos em projetos de eficiência energética e geração de energias renováveis, que receberam R\$ 234,7 milhões do BDMG em 2022, o que representa um aumento de 39% em comparação a 2021. Esse montante foi distribuído para 77 clientes em 66 municípios. O destaque é o desembolso de mais de R\$ 150 milhões para os projetos de energia solar fotovoltaica, que tiveram aumento de 168% em comparação com 2021. Para além disso, foi realizado o primeiro desembolso destinado a projetos de geração de energia a partir de biomassa (BDMG, 2023). Fica evidente, assim, a valorização do potencial mineiro de geração de energia solar, uma vez que o estado apresenta elevado índice solarimétrico anual (Suchodolski *et al.*, 2021).

A agricultura pode ser considerada outra vocação de Minas Gerais, uma vez que a participação do estado é mais intensa que no país. A atividade está presente em todo o território e envolve diversas culturas, além de diversos graus de impacto sobre o meio ambiente, constituindo um potencial e um desafio. Em parceria com instituições técnicas locais, o banco busca desenhar um projeto que associa crédito e assistência técnica para estimular práticas sustentáveis (Suchodolski *et al.*, 2021). A ideia é viabilizar investimentos em inovação que garantam níveis altos de produtividade e contribuam para a regeneração do solo, para a biodiversidade e para a redução das emissões de Gases de Efeito Estufa (BDMG, 2023).

Cerca de 83% dos municípios apoiados pelo BDMG possuem IDH abaixo da média brasileira, o que indica a relevância da instituição na alocação de recursos para a geração de impacto econômico, social e ambiental nesses locais. O volume liberado para esses municípios cresceu 31% em relação a 2021 (BDMG, 2023).

Além do esforço de captação de novas operações de crédito e parcerias,

o Banco assumiu, em 2020, um mecanismo de certificação da carteira já colocada em termos de impactos sociais e ambientais. A avaliação dos impactos dos créditos já concedidos funciona como parâmetros para a concessão de novos créditos. Assim, o Banco pode induzir o comportamento empresarial a identificar e realizar contribuições sustentáveis (Suchodolski *et al.*, 2021).

Também em 2020, em parceria com o BID, o BDMG concluiu o desenvolvimento de uma calculadora de CO₂. A ferramenta visa avaliar as emissões, remoções, estoque de carbono florestal e as reduções de emissões das operações financiadas pelo Banco (Suchodolski *et al.*, 2021). Em 2022, o BDMG criou um "Score de Impacto", ferramenta que gera uma pontuação resultante da combinação de diferentes atributos de impacto de cada financiamento (BDMG, 2023).

Desde 2020, a carteira de financiamento do Banco reflete o esforço de apoio à transição climática. Em 2021, essa carteira era 50% sustentável, ou seja, alinhada aos ODS. O Banco emitiu, internacionalmente, cinquenta milhões de dólares em títulos sustentáveis em 2020 (Suchodolski *et al.*, 2021).

3.3 Bancos de Desenvolvimento Regionais: o caso do Banco do Nordeste do Brasil (BNB)

O Banco do Nordeste do Brasil é um banco múltiplo que atua tanto como banco comercial como banco de desenvolvimento na região Nordeste do país, sendo responsável pelo maior programa de microcrédito produtivo orientado da América do Sul, o CrediAmigo, cuja metodologia de formação de grupos solidários dispensa apresentação de garantias. Apesar de atuar também como banco comercial, seu principal *funding* é o Fundo Constitucional do Nordeste (FNE), com o objetivo de apoiar, por meio de sua ação creditícia e de fomento, empreendimentos produtivos e políticas públicas que impactam as comunidades urbanas e rurais nordestinas.

O BNB, tal como outros bancos de desenvolvimento no Brasil, adota um conjunto de práticas de Responsabilidade ambiental, que inclui a gestão

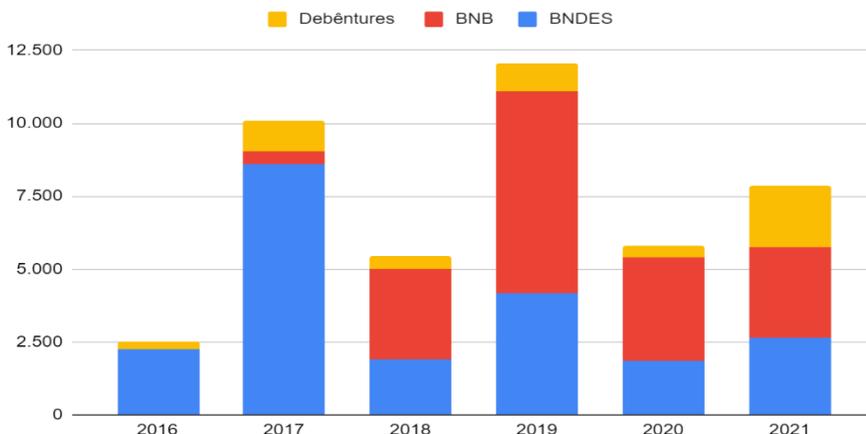
sustentável de papel, copos descartáveis, energia elétrica, água, combustíveis, além de gestão de efluentes e resíduos sólidos. Ainda de forma a fortalecer o tema da sustentabilidade na instituição, em 2021 foi efetuada uma reestruturação na Superintendência de Políticas de Desenvolvimento – que passou a ser denominada Superintendência de Políticas de Desenvolvimento Sustentável –, culminando na criação da Célula de Estratégias de Sustentabilidade e da Célula de Gestão Ambiental, integrantes do novo Ambiente de Políticas de Desenvolvimento Sustentável, responsável também pela programação e pelo monitoramento da execução da Programação do FNE.

Na área ambiental do BNB administra o Programa de Financiamento à Sustentabilidade Ambiental (FNE-Verde), utilizando para tantos recursos provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE). Este programa objetiva desenvolver empreendimentos e atividades econômicas que propiciam a preservação, a conservação, o controle e a recuperação do meio ambiente, com foco na sustentabilidade e na competitividade das empresas e cadeias produtivas. Seu financiamento tem prazo de 8 a 12 anos e carência de 3 a 4 anos. Esta linha de financiamento é voltada para um leque amplo de iniciativas: uso sustentável de recursos florestais, sem supressão de mata nativa; recuperação ambiental e convivência com o semiárido; produção de base agroecológica, sistemas orgânicos de produção agrícola ou pecuária e transição agroecológica; controle e prevenção da poluição e da degradação ambiental em suas diversas formas, além da redução de emissão de gases do efeito estufa; energias renováveis e eficiência energética; eficiência no uso de materiais, abrangendo sistemas, produção, comercialização ou prestação de serviços relacionados ao uso eficiente de materiais e recursos naturais, obras civis sustentáveis ou ecológicas; etc.

Por meio deste fundo o BNB foi responsável por cerca de 53,3% dos projetos de energia eólica financiados no país no período 2018-2021, totalizando um montante da ordem de R\$ 16,6 bilhões, se destacando como o maior financiador nesse setor, que por conta das características geográficas do Nordeste, tem forte presença na região (Gráfico 2). Em 2021, de um total

de empréstimos de R\$ 25,9 bilhões por parte do BNB, R\$ 6,2 bilhões (24% do total) foram destinados a projetos de geração centralizada de energia - eólica e solar (BNB, 2022). Considerando que no ano de 2016 o BNB tinha uma participação nula nesse mercado, chama atenção resultados no referido quadriênio. De fato, com o enfraquecimento do BNDES a partir de 2016, o mercado de financiamento de longo prazo e, em particular, o de infraestrutura e o de energias renováveis passou a recorrer a outras fontes, como o mercado de capitais e pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB) (Teixeira, 2023). A partir de 2016, o mercado de capitais, sobretudo por meio das debêntures de infraestrutura, aumentou significativamente sua participação no mercado de financiamento de longo prazo do país: enquanto em 2015 sua participação era de 3,8%, em 2016 passou a ser de 17% e no triênio 2017-2019, respondeu respectivamente, por 11,5% em 2017, 30,6% em 2018 e 29,5% em 2019. Ao mesmo tempo, houve uma forte redução da participação do BNDES: em 2016, o Banco respondia por 65,3% do total dos financiamentos de longo prazo, ao passo que no triênio seguinte, por 59,3% em 2017, 40,6% em 2018 e 37,9% em 2019, respectivamente (Vieira, 2023).

Gráfico 2 - Financiamento de energia eólica no Brasil (em R\$ milhões)



Fonte: Vieira (2023, p. 8). Dados de ANBIMA, Ministério da Fazenda e BND.

Esses dados parecem evidenciar ter havido algum tipo de substituição da atuação dos BDs pelo mercado de capitais. Contudo, ao se observar a participação do BND e do BNB em conjunto, nota-se apenas uma ligeira queda da participação desse segmento no mercado de financiamento de longo prazo. O BNB, em 2016, tinha participação nula no financiamento de longo prazo; já no triênio seguinte (2017-2019), o Banco passou a responder por 5,2%, 20,6% e 26,3%, respectivamente (Vieira, 2023). Essa pequena queda da participação dos BDs no período citado é revertida por um substancial aumento no ano de 2020, quando BND e BNB somados responderam por aproximadamente 80% do financiamento de longo prazo do país (BND 40% e BNB 39,7%), segundo os dados de *project finance* da Anbima, o que parece não dar sustentação a tese de estaria havendo substituição dos BDs pelo mercado de capitais.

4. Considerações Finais

Este artigo sustentou que o sistema financeiro privado por si só não é capaz de mobilizar os recursos em montantes e condições adequadas para dar suporte a transição climática e verde, sendo necessário o envolvimento do Estado, como planejador, e em particular, os bancos de desenvolvimento, enquanto braço financeiro de políticas públicas voltadas para a mudança estrutural rumo à sustentabilidade socioambiental e econômica.

Nesse sentido, a leitura dos estudos de caso aqui investigados – BNDES, BDMG e BNB – à luz do arcabouço teórico proposto, traz alguns indícios para confirmar o envolvimento crucial dos bancos de desenvolvimento para o financiamento da transição climática verde no Brasil, ainda que algumas contradições tenham sido assinaladas, como no caso da política de aquisição de ações por parte do BANESPAR, onde se observa ausência de critérios de sustentabilidade nas decisões de investimento. Neste contexto, se observa que os bancos de desenvolvimento estão moldando suas estratégias, estruturas, competências e instrumentos de financiamento em função da CDS, bem como apoiam processos estruturantes de desenvolvimento ligados a políticas públicas nacionais e regionais. Isto é, apoiam processos de desenvolvimento neoschumpeterianos e hirschmanianos voltados para sustentabilidade. No entanto, esta mudança observada nos bancos de desenvolvimento, ocorre de forma gradual e transformativa, com velocidades ‘múltiplas’ e é ainda incompleta.

Em especial, se destacam três considerações principais:

(1) A convecção de desenvolvimento sustentável está moldando o sistema financeiro – em específico aqui os bancos de desenvolvimento – tanto em gerar mudanças institucionais e organizacionais dos próprios bancos (“práticas sustentáveis”), quanto para orientar recursos financeiros finalizados ao financiamento da transição sustentável e da mudança climática. Se confirma aqui o papel dos bancos de desenvolvimento como potenciais criadores de mercados. Neste sentido, o financiamento – que segue orientações sustentáveis – estimula o setor produtivo à busca de novos

produtos e serviços adequados às necessidades da sustentabilidade; um tema relevante nesse sentido é a criação de métricas e indicadores que objetivam o que é sustentável em cada setor econômico.

(2) A relação entre bancos de desenvolvimento e setores produtivos, faz com que os bancos apoiem políticas públicas de reindustrialização e que participem das idiossincrasias, oportunidades e desafios de processos de desenvolvimento evolucionários e desiguais no sentido hirschmaniano. Esta participação ocorre com a criação de novos instrumentos de financiamentos, de acordo com as características dos setores e das exigências de sustentabilidade relacionadas.

(3) Sob uma perspectiva do circuito de *finance-funding*, os bancos de desenvolvimento desempenham principalmente, mas não somente, a função de *funding* de longo prazo para apoiar o processo de transição para o desenvolvimento sustentável e da mudança climática.

Entretanto, mesmo reconhecendo o papel do banco de desenvolvimento como financiador de longo prazo e de redutor da incerteza ligada o processo de transição para o desenvolvimento sustentável e da mudança climática, se observa que os bancos de desenvolvimento financiam maiores volumes para setores já maduros (ex. energias renováveis) e que financiam em menores quantidades setores cuja incerteza nos retornos é maior, tais como ações ligadas a gestão de recursos florestais e naturais e uso sustentável da terra. Esta evidência pode assinalar que também os bancos de desenvolvimento têm maior propensão em financiar projetos em setores mais maduros e, financiar menos, setores que se encontram em momentos menos maduros, isto é, com maiores níveis de incerteza. Poderia, assim, ser visto como tendo um comportamento similar ao setor privado, embora, evidentemente, com menor intensidade. Outra hipótese é que se tenha menos projetos em setores como a recursos florestais e naturais e uso sustentável da terra, e que também os volumes destes projetos, em níveis absolutos, são de menor tamanho comparados com aqueles de energia por exemplo. Para avaliar este impasse empírico há necessidade de maiores pesquisas qualitativas e quantitativas mais detalhadas das carteiras de financiamento dos bancos de desenvolvimento.

De toda forma, este impasse mostra a relevância de considerar os projetos de sustentabilidade como projetos de inovação e que é necessário ter instrumentos de financiamento adequados e resilientes à incerteza para dar apoio ao processo de desenvolvimento sustentável. Senão, pode acabar financiando somente projetos que seguem determinadas trajetórias de setores mais maduros – mostrando assim uma dependência da trajetória e não uma ruptura inovadora. Há ainda muito para avançar na agenda do financiamento sustentável no Brasil, contando com um compromisso maior dos bancos públicos para dar sustentação a esta agenda.

Referências

- BDMG. *Relatório de Sustentabilidade do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais*. 2022. Disponível em: <https://bdmg.mg.gov.br/relatório>. Acesso em: 04 set. 2023.
- BDMG. *US\$ 50 milhões: BDMG conclui emissão de Título Sustentável inédito na Bolsa de NY*. BDMG, 2020. Disponível em: <https://www.bdmg.mg.gov.br/us-50-milhoes-bdmg-conclui-emissao-de-titulo-sustentavel-inedito-na-bolsa-de-ny/>. Acesso em: 13 set. 2023.
- BNB. *Relatório de Sustentabilidade 2021*. Fortaleza: BNB, 2022.
- BNDES. *Soluções de Finanças Sustentáveis*. 2023b. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/solucoes-de-financas-sustentaveis/>. Acesso em: 13 set. 2023b.
- BNDES. *Relatório Anual BNDES 2022*. Maio 2023a. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/prestacao-de-contas/relatorio-anual-integrado>. Acesso em: 13 set. 2023.
- BNDES. *Relatório BNDES. Clima e Desenvolvimento: a Contribuição do BNDES para uma Transição Justa*. Nov. 2022. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/clima/clima-e-desenvolvimento/>. Acesso em: 13 set. 2023.
- BRUNI, L.; SANTORI, P.; ZAMGNI, S. *Lezioni di storia del pensiero economico, un percorso dall'antichità al Novecento*. [S. L.]: Città Nuova, 2021.
- CAMPIGLIO, E. Beyond carbon pricing: The role of banking and monetary policy in financing the transition to a low-carbon economy. *Ecological Economics*, v. 121, p. 220-230, 2016.
- CARNEY M. *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability*. 2015. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>. Acesso em: 13 set. 2023.
- CARVALHO, F. J. C. Expectativas, incerteza e convenções. In MONTEIRO FILHA, D. M.; PRATO, L. C.; LASTRES, H. (Orgs.). *Estratégias de Desenvolvimento*,

política Industrial e Inovação: ensaios em memória de Fabio Erber. Rio de Janeiro: BNDES, 2014.

CASTRO, A. B. Renegade development: Rise and demise of state-led development in Brazil. In: SMITH, W.; ACUÑA, C.; GAMARRA, E. (Orgs.). *Democracy, Markets and Structural Reform in Latin America*. [S. l.]: North-South Center, 1993.

CEPAL. *Financiando o Big Push: caminhos para destravar a transição social e ecológica no Brasil*. Brasília: CEPAL, 2023.

CHAN, I; FREITAS, M. O papel dos bancos de desenvolvimento na Agenda 2030: o caso do BNDES. *Revista do BNDES*, v. 28, n. 56, p. 11-54, dez. 2021.

DOSI, G. Finance, innovation and industrial change. *Journal of Economic Behavior and Organization*, v. 13, p. 299-319, 1990.

DOSI, G. Technological paradigms and technological trajectories. *Research Policy*, v. 11, n. 3, p. 147-162, 1982.

ERBER, F. As convenções de desenvolvimento no Governo Lula: Um ensaio de economia política. *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 1, p. 31-55, 2011.

FEIL, F. *State-owned financial institutions as an arm of public policy for sustainable development*. 2021. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Niterói (RJ), 2021.

FEIL F.; FEIJÓ C. Development banks as an arm of economic policy: Promoting sustainable structural change. *International Journal of Political Economy*, v. 50, n. 1, p. 44-59, 2021.

FEIL, F; FEIJÓ, C. Bancos de desenvolvimento como braço de política pública para transição verde sustentável. *A Economia em Revista*, v. 30, n. 3, p. 1-10, set.-dez. 2022.

FERRAZ, J. C. Development finance institutions for sustainable industrial development. *Policy Brief Series: Insight on Industrial Development*, United Nations Industrial Development Organization, issue n. 3, Apr. 2023.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, v. 40, p. 5-42, dez. 2013.

- FERRAZ, J. C.; RAMOS, L.; PLATTEK, B. Development finance innovations and conditioning factors: The case of the Brazilian Development Bank and sustainable industries. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, 2022.
- FREEMAN, C. The National System of Innovation' in historical perspective'. *Journal of Economics*, v. 19, p. 5-24, 1995.
- HIRSCHMANN, A. A dissenter's confession: "The Strategy of Economic Development" revisited. In.: MEIER, G.; SEERS, D. (Orgs.). *Pioneers in Development*. Oxford: Oxford University Press, 1984.
- KATTEL R. *et al.* *How to Make an Entrepreneurial State. Why Innovation Needs Bureaucracy*. New Haven: Yale University Press, 2022.
- MARODON, R. Can Development banks step up to the challenge of sustainable development? *Review of Political Economy*, v. 34, n. 2, p. 268-285, 2022.
- MAZZUCATO, M; PENNA, C. Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks. *Journal of Economic Policy Reform*, v. 19, n. 4, p. 305-326, 2016b.
- MAZZUCATO, M.; PENNA, C. *The Brazilian Innovation System: A Mission-Oriented Policy Proposal*. Brasília: Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, 2016a.
- MAZZUCATO, M.; PENNA, C. *The Brazilian Innovation System: A Mission-Oriented Policy Proposal*. (Sumário Executivo). Brasília: Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, 2016c.
- MINSKY, H. P. The capital development of the economy and the structure of financial institutions. *Working Paper*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, n. 72, 1992b.
- MINSKY, H. P. The financial instability hypothesis. *Working Paper*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, n. 74, 1992a.
- MINSKY, H. P. Uncertainty and the institutional structure of capitalist economies. *Paper Series*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, n. 24, 1996.
- MINSKY, H. P. The financial instability hypothesis: A restatement. *Paper Series*, Hyman P. Minsky Archive, n. 180, 1978. Available: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/180. Access: 13 Sept. 2023.

- NEIVA, J. Bancos de desenvolvimento e mudanças climáticas: a necessidade de incorporar critérios climáticos na carteira de investimento do BNDESPAR. *Diálogos Soberania e Clima*, v. 1, n. 7, p. 5-14, 2022.
- PAULA, L. F. *Sistema Financeiro, Bancos e Sistema Financeiro: Uma Abordagem Keynesiana*. Rio de Janeiro: Campus, 2014.
- PECH, W.; MILAN, M.. Behavioral economics and the economics of Keynes. *The Journal of Socio-Economics*, v. 38, p. 891-902, 2009.
- PESSOA, L., FEIJÓ, C.; FEIL, F. Planejamento Estatal e convenções de desenvolvimento para a transição verde sustentável. *Researchgate.net*, 2022.
- SINIMBÚ, Fabíola. Governo Relança Fundo Clima com 10 Bilhões para Financiar Projetos Sustentáveis. Um Só Planeta. *O Globo*, 25 ago. 2023. Disponível em: <https://umsoplaneta.globo.com/clima/noticia/2023/08/25/governo-relanca-fundo-clima-com-r-10-bilhoes-para-financiar-projetos-sustentaveis.ghtml>. Acesso em: 13 set. 2023.
- 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. 110-129, 1993.
- STUDART, R. *Investment Finance in Economic Development*. London: Routledge, 1995.
- SUCHODOLSKI, S; et al. O Papel do Sistema Financeiro na Agenda de Desenvolvimento Sustentável e o Exemplo do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais. *Economia e Políticas Públicas*, v. 9, n. 1, p. 9-31. 2021.
- TEIXEIRA, F. A. *Estado e mercado nos arranjos de financiamento à infraestrutura pós-2008 no Brasil*. 2023. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Niterói (RJ), 2023.
- VIEIRA, F. C. *Financiando a transição: três ensaios sobre bancos de desenvolvimento e transição verde no Brasil*. 2023. Projeto de Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2023.
- VINHA, V. G. da. *A convenção do desenvolvimento sustentável e as empresas eco-comprometidas*. 2000. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2000.

VINHA, V. G. da. Polanyi e a Nova Sociologia Econômica: uma aplicação contemporânea do conceito de enraizamento social. *Econômica*, v. 3, n. 2, p. 207-230, 2001.

VINHA, V. G. da; DUARTE, F. J. M.; DABUL, M. S. As empresas e o desenvolvimento sustentável: a trajetória da construção de uma convenção. In MAY, P. H. (Org.). *Economia do Meio Ambiente: Teoria e Prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2018.

Henrique Bracarense*

Pesquisador Independente
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil

Anderson Tadeu Marques Cavalcante**

Universidade Federal de Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil

Marco Aurélio Crocco Afonso***

Universidade Federal de Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil



Bancos de desenvolvimento e financiamento do desenvolvimento sustentável: o caso do BNDES no período 2015-2021

Recebido em: 29 ago. 2023 **Aprovado em:** 23 nov. 2023 **Publicado em:** 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-2>

O presente trabalho foi realizado com apoio do CNPq, Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico – Brasil.

* Pesquisador Independente. Mestre em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais; graduado em Engenharia Mecânica pelo Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais. E-mail: hbracarense@hotmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/5744875992073606>  <https://orcid.org/0009-0001-5964-9969>

** Professor Adjunto da Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Ciências Econômicas. Doutor em Land Economy pela University of Cambridge, Inglaterra; Mestre em Economia e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Minas Gerais. E-mail: atmcc@cedeplar.ufmg.br

 <http://lattes.cnpq.br/6409622356433401>  <https://orcid.org/0000-0002-0700-5993>

*** Professor Titular da Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Ciências Econômicas. Doutor em Economia pela University of London, Inglaterra; Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; graduado em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais. Atualmente Preside o Parque Tecnológico de Belo Horizonte. E-mail: crocco@cedeplar.ufmg.br

 <http://lattes.cnpq.br/1810645213176454>  <https://orcid.org/0000-0001-8775-3504>

Resumo

Bancos Nacionais de Desenvolvimento (BNDs) consistem em importantes agentes da política pública, tendo seu papel como fonte de financiamento do desenvolvimento reapreciado no pós-Grande Recessão de 2008. No caso do Brasil, o BNDES, consistindo em um dos maiores BNDs do mundo, teve seu protagonismo na economia brasileira desafiado em decorrência do continuado debate acerca da presença do Estado na atividade econômica. O presente artigo visa a avaliar a atuação dos BNDs no financiamento do desenvolvimento sustentável, especificamente focando no caso brasileiro. O BNDES, um dos principais agentes nacionais na promoção do financiamento do desenvolvimento sustentável, atuou contracíclicamente de maneira fundamental na grave crise iniciada em 2014, materializando sua Política de Responsabilidade Ambiental. O Fundo Clima, com investimentos concentrados em infraestrutura e energia elétrica, revela a importância do banco na consecução dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no país.

Palavras-chave: Desenvolvimento Sustentável. Fontes de Financiamento. Bancos de Desenvolvimento. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Fundo Clima.

Henrique Bracarense *

*Independent Researcher
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil*

Anderson Tadeu Marques Cavalcante**

*Federal University of Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil*

Marco Aurélio Crocco Afonso***

*Federal University of Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil*



Development banks and financing for sustainable development: the case of BNDES in the period 2015-2021

Received: 29th Aug. 2023

Approved: 23th Nov. 2023

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-2>

* *Independent Researcher. MSc in Economics from the Federal University of Minas Gerais; BSc in Mechanical Engineering from the Federal Center for Technological Education of Minas Gerais. E-mail: hbracarense@hotmail.com*

 <http://lattes.cnpq.br/5744875992073606>

 <https://orcid.org/0009-0001-5964-9969>

** *Professor at the Federal University of Minas Gerais, School of Economics. PhD in Land Economy from the University of Cambridge, England; MSc in Economics and BSc in Economics from the Federal University of Minas Gerais. E-mail: atmcc@cedeplar.ufmg.br*

 <http://lattes.cnpq.br/6409622356433401>

 <https://orcid.org/0000-0002-0700-5993>

*** *Professor at the Federal University of Minas Gerais, School of Economics. PhD in Economics from the University of London, England; MSc in Industrial and Technological Economics from the Federal University of Rio de Janeiro; BSc in Economics from the Federal University of Minas Gerais. Currently President of the Belo Horizonte Technology Park. E-mail: crocco@cedeplar.ufmg.br*

 <http://lattes.cnpq.br/1810645213176454>

 <https://orcid.org/0000-0001-8775-3504>

Abstract

National Development Banks (NDBs) constitute significant agents of public policy, with their role as a source of development financing reevaluated in the post-2008 Great Recession era. In the case of Brazil, BNDES, being one of the largest NDBs globally, had its prominence in the Brazilian economy challenged due to the ongoing debate about the presence of the State in economic activity. This current article aims to assess the performance of NDBs in sustainable development financing, specifically focusing on the Brazilian case. BNDES, one of the key national agents in promoting sustainable development financing, acted counter-cyclically in a fundamental way during the severe crisis that began in 2014, embodying its Environmental Responsibility Policy. The Climate Fund, with investments concentrated in infrastructure and electric power, reveals the bank's importance in achieving Sustainable Development Goals in the country.

Keywords: *Sustainable Development. Sources of Finance. Development Banks. BNDES. Fundo Clima.*

1. Introdução

Os bancos de desenvolvimento apresentam protagonismo no financiamento do desenvolvimento quando tomados em uma perspectiva histórica. Adicionalmente, tem papel reconhecido na política pública, ao estabelecer transferências politicamente construídas, em especial na alocação de recursos oriundos do Estado (Gerschenkron, 2015 [1965], p. 323; 329). A visão do Estado como força motriz do planejamento estratégico da economia, contudo, entrou em conflito com os desdobramentos econômicos concernentes ao Consenso de Washington na década de 90 (Serra; Spiegel; Stiglitz, 2008, p. 3). Em suas características institucionais, há no período uma pretensa universalidade, em que existem soluções simples para a obtenção de financiamento, por meio de reajuste de preços; neste caso, por exemplo, o aumento ou suspensão do teto de depósitos se transfigura em um tipo de equilíbrio superior, com maiores níveis de poupança, investimento e crescimento (Studart, 1995, p. 22). Este equilíbrio, em um mercado financeiro menos regulado e reprimido, seria também ótimo em termos de poupança e investimento.

Porém, em verdade, a liberalização não apresentou os resultados prometidos, com poucos sucessos ambíguos e muitos fracassos certos (Fitzgerald, 2007, p. 16; Chang; Gabel, 2015, p. 17). Em vez das benesses promissórias do Consenso de Washington, observou-se o estabelecimento de um desenvolvimento dirigido pela especulação (*speculation-led development*), para o qual o lucro de curto prazo das firmas, cada vez mais concentradas em um ambiente de financeirização, suplanta as relações de longo prazo necessárias para o desenvolvimento. As reformas sistêmicas pós-Grande Recessão de 2008 contribuirão para minorar a instabilidade; contudo, a visão de curto prazo e alavancagem excessiva continuam sendo os maiores responsáveis pela difusão sistêmica de risco e os responsáveis por deixar de lado os riscos de sustentabilidade de longo prazo na tomada de decisões financeiras (UNEP, 2015, p. 13)

Por outro lado, estima-se a necessidade de investimentos contingentes para mitigação das mudanças climáticas na ordem de US\$90 trilhões no

intervalo 2015-30 (Bhattacharya; Oppenheim; Stern, 2015, p. 1). De fato, reconhece-se que uma resposta rápida e abrangente para manter o aquecimento global abaixo de 1,5°C, conforme as metas dos signatários do Acordo de Paris, requereria, além de investimentos em infraestrutura e construção civil de baixo potencial emissivo, um redirecionamento dos fluxos financeiros da ordem de 2,5% da formação global de capital fixo no período de 2016-35 (IPCC, 2018, p. 331).

Diante deste cenário, o futuro dos bancos nacionais de desenvolvimento (BNDs), passa por uma premente reavaliação do seu papel tanto quanto de provedores de *finance* de longo prazo, capazes de mitigar *gaps* infraestruturais, quanto de ferramental e coautores da política pública estratégica, alinhada a objetivos de desenvolvimento sustentável. No caso particular do Brasil, com um mercado privado de dívida pequeno e de eficiência questionável (Carvalho; Marques, 2020, p. 498), este cenário é agravado pela ausência, nos últimos anos, de estratégias públicas de desenvolvimento. Surge, desta forma um dilema: o setor privado é incapaz de atender as necessidades de financiamento, especialmente as contribuições nacionais determinadas no Acordo de Paris, da ordem de US\$1,3 tri entre 2016-30 (CBI, 2017, p. 8), e o setor público tem atuação desincentivada, sem garantias de que haja tal *crowding in* de investimentos particulares.

Desta forma, o presente artigo visa a reposicionar os BNDs no financiamento do desenvolvimento sustentável, especificamente focando no caso brasileiro. Para tanto, a Seção 2 procede com uma caracterização dos bancos nacionais de desenvolvimento no pós-crise de 2008, com a Seção 3 apresentando, por meio de estatísticas descritivas, a atuação do BNDES no período 2015-21. Já a Seção 4 restringe o foco para a sustentabilidade enquanto política e práxis no Banco, com a Seção 5 realizando um estudo de caso de seu principal programa de financiamento do desenvolvimento sustentável, o Fundo Clima.

2. Caracterização do papel contemporâneo dos bancos nacionais de desenvolvimento no financiamento do desenvolvimento sustentável

Segundo as Nações Unidas, os Bancos de Desenvolvimento são entidades financeiras de natureza pública que se concentram na promoção do progresso econômico, social e regional (UN, 2009). Sua atuação se concentra na facilitação de empréstimos de prazo estendido para projetos com potencial para gerar impactos positivos externos. De acordo com Almeida (2017), estas instituições são fundamentais ao suporte da atuação governamental nos mercados financeiros, abrangendo a provisão de financiamento para projetos estratégicos para o desenvolvimento econômico. Já Amyx e Toyoda (2006) ressaltam a função desses bancos na aplicação de políticas públicas contracíclicas, que incluem a disponibilização de crédito de alto risco em períodos adversos. A falta de um mercado privado de financiamento de longo prazo em moeda local torna a atuação de entidades públicas essencial em países em desenvolvimento, uma vez que tal carência limita o crescimento econômico, o desenvolvimento setorial e a capacidade de inovação tecnológica. Mazzucato e Penna (2014) corroboram o aumento da importância do financiamento público em investimentos relacionados ao avanço técnico, mudanças tecnológicas e processos inovadores. Os autores ressaltam que os Bancos de Desenvolvimento podem não apenas impulsionar o investimento, mas também direcionar a criação e expansão de novos mercados por meio de práticas como redirecionamento de recursos setoriais e seleção estratégica de líderes de mercado.

Já o entendimento do papel dos bancos de desenvolvimento para o financiamento do desenvolvimento sustentável deve ser antecedido por um perpasso do histórico de formação, composição e missões institucionais, especialmente em sua forma mais tradicional, dos bancos de desenvolvimento nacionais. A maior parte dos BNDs, da maneira como concebida na contemporaneidade, foi estabelecida no pós-guerra, com

especial intensidade no período 1945-79, no qual 37% das instituições foram inauguradas. Ao passo que as décadas de 1980-90 apresentaram turbulências advindas do manifesto do Consenso de Washington, a virada do milênio foi pródiga para a reemergência deste modelo de financiamento, sendo o segundo maior intervalo de fundações, com um quarto das novas instituições, até mesmo em nações desenvolvidas (World Bank, 2017, p. 15). Isto pode ser entendido como a gênese de uma compreensão, após os anos 2000, do esgotamento da capacidade e dos modelos de financiamento cristalizados nos vinte anos precedentes como *status quo* e a necessidade de transição para um arcabouço capaz de atender as demandas vigentes, especialmente de infraestrutura. No que tange particularmente à urgência da sustentabilidade, o referido deslocamento se mostra ainda mais eficaz. Tal movimento é sintetizado no Quadro abaixo.

Quadro 1 – Janela de transição dos modelos de financiamento: motivações para a remodelação

Financiamento <i>status quo</i>	Exigências para o novo modelo
Não-priorização ou inadequação dos investimentos em infraestrutura sustentável na maioria dos países.	Escalonamento dos investimentos em infraestrutura sustentável globalmente.
Exclusão ou provisionamento inadequado de investimentos em infraestrutura acessível para as classes populares e vulneráveis.	Acessibilidade, aceitabilidade e disponibilidade de investimentos em infraestrutura incluídas.
Proporção elevada de investimentos em infraestrutura ineficientes em carbono.	Preferências bem-definidas por investimentos em infraestrutura alinhada com objetivos sustentáveis.
Investimentos em infraestrutura de baixa resiliência, vulnerabilizando a população mais pobre aos riscos da mudança climática.	Priorização da resiliência como meio de proteção das camadas mais atingidas.

Fonte: Studart e Gallagher (2016). Adaptado pelos autores, 2023.

A partir da consciência da ressignificação hodierna dos BNDs, não causa estranheza o protagonismo exercido na consecução da transição evidenciada no Quadro 1 – de fato, são os maiores vertedouros de recursos para tanto na rede financeira global, contribuindo com US\$66 bi em 2015, primariamente por concessões e empréstimos a taxas de mercado (Meltzer, 2016, p. 17). Contudo, seu escopo de influência vai além da mera cessão de verbas, sendo composta por um díptico temporal: na fase pré-investimento, incrementa-se a demanda por financiamento alinhado à questão ambiental, em decorrência primariamente do conhecimento aprofundado das restrições que afligem setores e países específicos. Desta forma, o banco de desenvolvimento nacional atua como estabilizador do ambiente negocial e promotor de capacidades analíticas e estruturais dos agentes envolvidos. Já na fase de investimento *per se*, transcende-se a simples mobilização de capital, mas sim tenciona-se uma provisão de instrumentos financeiros desenhados para as necessidades de projetos, nos termos e condições adequados. Conhece-se as realidades dos atores e são atacadas barreiras que poderiam ser intransponíveis para o *finance* privado (Smallridge *et al.*, 2013, p. 13). A conjunção de ambos os momentos consubstancia, evidentemente, os BNDs como ferramentas de política pública. Logo, em última instância, o que se dá é o resgate do protagonismo do Estado na tomada de decisões estratégicas pelo desenvolvimento sustentável.

Destarte, 95% dos bancos de desenvolvimento são controlados plenamente pela administração pública, “servindo como uma ferramenta de política para o Estado, indicando que bancos de desenvolvimento podem atingir diferentes objetivos” (UNCTAD, 2016, p. 10. Tradução nossa). Este comissionamento adquire importância fundamental em uma linha de atuação contracíclica, independente de oscilações do mercado financeiro *vis-à-vis* *crunch* no crédito privado. A evidência recente da Grande Recessão de 2008, por exemplo, indica que, entre 2007-9 os empréstimos originados em bancos de desenvolvimentos cresceram em 36%, em face dos meros 10% de bancos particulares (Luna-Martinez; Vicente, 2012, p. 8).

Este efeito, no pós-crise, persiste em um caso de histerese da aversão de risco natural dos bancos privados, almejando à redução da sua exposição

e alavancagem. De fato, até em épocas nas quais o financiamento destas organizações seria pró-cíclico, tal aversão pode ser irracionalmente elevada em face da incerteza, algo que se intensifica no caso de pequenos e médios empreendimentos. Neste caso, uma falha de mercado concomitante é o baixo nível competitivo devido a restrições de quantidade nas instituições com esta capacidade creditícia. Mesmo na ausência desta cartelização, dificuldades de coordenação e metas curtoprazistas tornam o setor privado incapaz de prover bens ou serviços socialmente desejáveis na escala precisa (Griffith-Jones; Rice, 2019, p. 10). O manancial de informações do qual dispõe um governo operando BNDs permite não somente o fomento da atividade econômica em cenário de escassez de recursos, mas, de maneira composta com propósitos de longo prazo, propicia a transformação da verdadeira estrutura econômica por meio da elaboração de mandatos bem-definidos.

A delimitação de escopo de um BND também permite maior envolvimento organizacional com o setor ou atividade econômica em questão, com monitoramento mercadológico e até mesmo assistência negocial, aproximando a política pública de sua meta final. Por outro lado, os ganhos de flexibilidade e minoração de riscos ao se ampliar o horizonte de atuação são evidentes, bem como as potencialidades de provisionamento de receitas para áreas tomadas como prioritárias para a estratégia de desenvolvimento nacional. Em verdade, acarreta-se, na prática, o estreitamento operacional de muitos bancos nominalmente abrangentes, em função das necessidades momentâneas. Entretanto, a difusividade advinda de tal agência panorâmica torna passível a ineficiência e até mesmo o *crowding-out* do financiamento privado (World Bank, 2017, p. 19-21). Contudo, tem-se que esta é uma ameaça, até certo ponto, intencionalmente exagerada por proponentes da liberalização, devido às limitações de tamanho. Embora os mais de 250 BNDs existentes concentrem cerca de US\$5 tri em ativos bancários (Stuart; Gallagher, 2016, p. 4), na amostragem da pesquisa supra, 47% são pequenos, detendo menos de 10% dos disponíveis em seus países. De fato, 73% dos BNDs podem ser classificados como pequenos ou médios.

Ademais, a significativa concentração de BNDs em regiões predominantemente compostas por países em desenvolvimento é consistente

com a expectativa pelo desempenho de uma função similar àquela desempenhada pelo sistema bancário em seu próprio desenvolvimento, isto é, focado no financiamento de longo prazo. Segundo Studart e Gallagher (2016), 80% dos BNDs existentes se localizam na Ásia, na América Latina e na África, sendo que o primeiro concentra aproximadamente 39% das instituições no mundo. A crucialidade em nações em trajetórias de crescimento acelerado decorre da relativa falta de recursos para projetos intensivos em capital e na pobreza do arcabouço institucional, beneficiado pela estruturação de bancos antecipadores de carências e no provimento de apoio técnico e empresarial, bem como na coordenação de múltiplos investimentos simultâneos para atendimento dos misteres do Quadro 1 (UNCTAD, 2016, p. 10).

Em termos quantitativos, tais investimentos são estimados, em todo globo, em US\$90 trilhões até 2030, dobrando a taxa anual presente, de US\$2 a 3 trilhões. (Bhattacharya, Oppenheim; Stern, 2015, p. 5). Para os países emergentes, cujas lacunas são ainda superiores, uma parte significativa deste montante deve advir destas instituições. Portanto, é de alguma maneira surpreendente que a maioria dos BNDs não possua infraestrutura como sua prioridade e menos ainda em termos de sustentabilidade, exceção feita aos *benchmarks* do Quadro 1 – e, mesmo nestes, apresentam elevado grau de variabilidade (Studart; Gallagher, 2016, p. 5). Como contraponto a esta vacuidade, despontam os bancos de investimento verde (BIGs), com mandato exclusivo para tanto, com destinações domésticas para mitigação e adaptação climática locais, podendo ser encontrados, dentre outros, no Reino Unido, Austrália e Japão, bem como na Califórnia, Connecticut e Nova York. A tendência para instalação de BIGs é mais forte em países que não dispõem de um BND (Meltzer, 2016, p. 35).

O encaminhamento óbvio da investigação, desta feita, é em direção aos bancos de desenvolvimento nacionais que, de um modo ou de outro, explicitem estes fins e, talvez não coincidentemente, possuam maior volume de atuação, algo realizado na Tabela abaixo.

Tabela 1 - Principais Bancos Nacionais de Desenvolvimento (BNDs)

País	BND	Ativos totais (US\$ bi)	Empréstimos totais (US\$ bi)	Financiamento de Infraestrutura	
				Prioridade?	Sustentável?
China	Banco de Desenvolvimento da China (CDB)	1664	1281	Sim	Limitada
Alemanha	KfW	650	585	Limitada	Sim
Brasil	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	373	80	Sim	Limitada
Índia	IFCI Lmtd.	6	3	Sim	Sim
	Corporação de Investimento e Crédito Industrial da Índia	106	31	Não	-
	Banco de Desenvolvimento Industrial da Índia	58	20	Não	Não
	Companhia Financeira de Desenvolvimento de Infraestrutura da Índia	14	8	Sim	Sim
	Companhia Financeira de Infraestrutura da Índia Lmtd.	6	4	Sim	Sim
África do Sul	Corporação de Desenvolvimento Industrial	10	2	Sim	Limitada
	Banco de Desenvolvimento da África do Sul	6	5	Sim	Limitada
Total de BNDs		2893	2019		

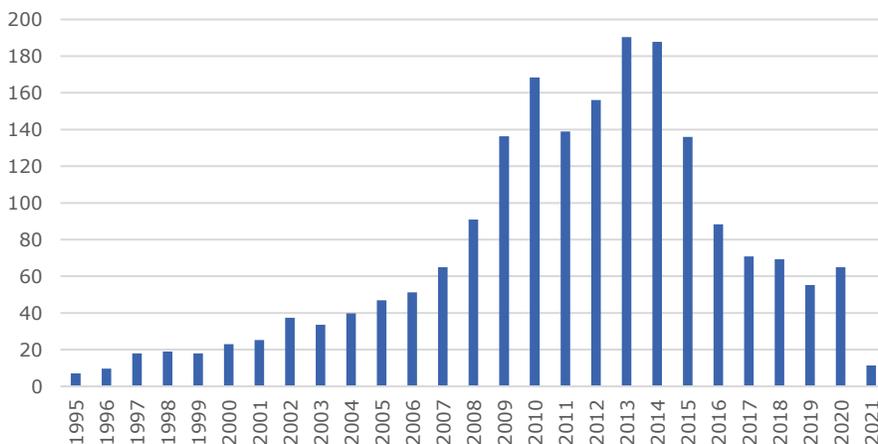
Fonte: Studart e Gallagher (2016).

Figurando o BNDES entre os maiores BNDs do mundo, é patente o protagonismo exercido pelo Banco na consecução dos objetivos de financiamento, incluindo aqueles referentes ao desenvolvimento sustentável no Brasil, algo explorado nas seções subsequentes.

3. O BNDES defronte da crise: ações no período 2015-2021

O passo inicial para o estabelecimento da compreensão da realidade operacional do BNDES é dado ao se considerar seus desembolsos anuais, como no Gráfico abaixo.

Gráfico 1 – Desembolsos anuais do Sistema BNDES (1995-2021) (R\$ em bilhões)

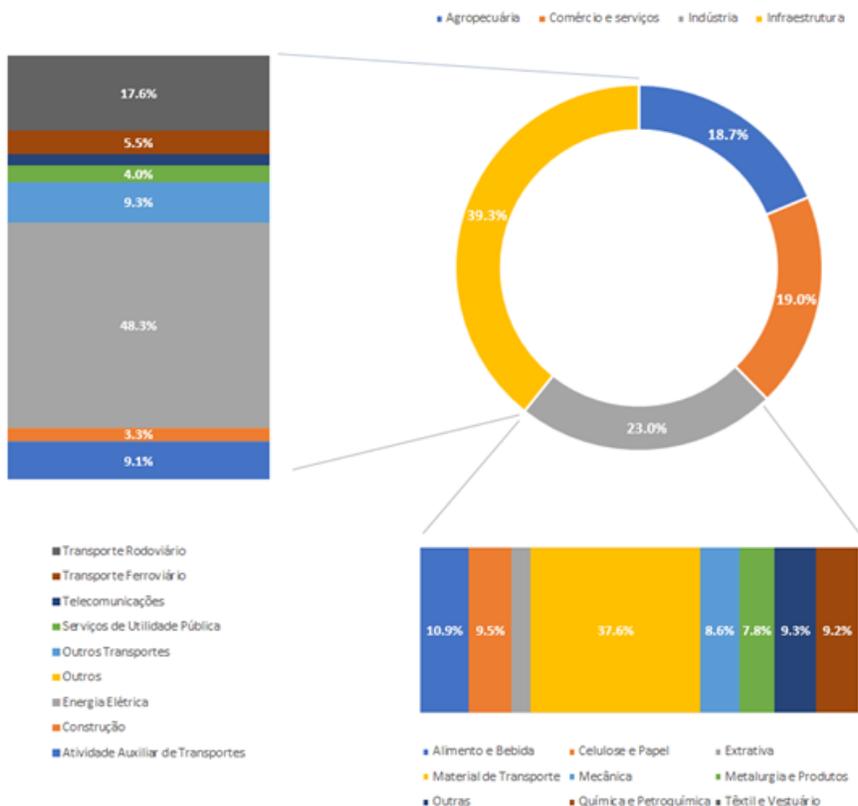


Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

No intervalo considerado, os desembolsos do BNDES mantiveram trajetória anual de crescimento durante dezenove anos, de 1995 a 2014, saindo de R\$ 7,1 bi para dispêndios na casa de R\$ 190 bi no biênio 2013-4, os maiores valores da série histórica. A partir de então, decidiu-se por uma política de progressiva retirada do banco do fomento da atividade econômica brasileira, já com minoração do investimento em 27,6% em 2015 e taxa média de decrescimento, no período 2015-19, de 20,9%. Os efeitos da pandemia do novo coronavírus (Sars-Cov-2), entretanto, motivaram a acentuação do papel contracíclico do banco de desenvolvimento, majorando em 17,3% seu volume financeiro, atingindo o patamar de R\$64,9 bi em 2020, com expectativa de montante semelhante para 2021. Ainda assim, este valor ainda é pouco mais de um terço do exercido seis anos antes.

Contudo, mais que os valores brutos, o interesse reside em compreender o uso dos recursos desembolsados, especialmente no subintervalo de retração supracitado, conforme o Gráfico 2.

Gráfico 2 – Uso dos recursos desembolsados pelo Sistema BNDES (2015-2021)



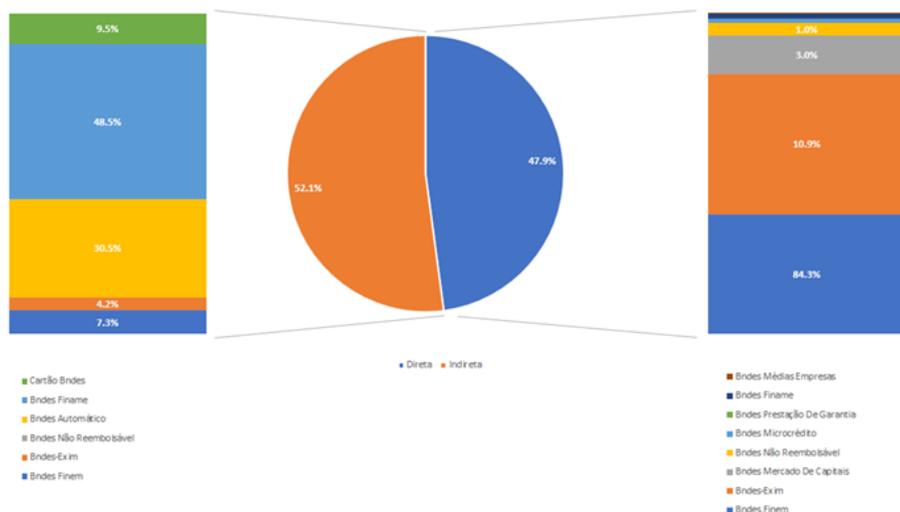
Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

O setor de infraestrutura é o principal destinatário dos recursos do Sistema BNDES, absorvendo quase 40% do total dispendido entre 2015-21. Nesta seara, atividades relacionadas ao subsetor de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica absorveram R\$93,2 bi, aproximadamente o mesmo valor dedicado aos setores de agropecuária e comércio/serviços, ao

passo que o segundo alvo preferencial são os transportes rodoviários, recebendo 6,9% dos R\$495,8 bi disponibilizados em todo o intervalo. A indústria, por sua vez, responde por um quarto das linhas e programas de crédito, com alocações razoavelmente similares para a maioria das categorias contempladas, excetuando-se os materiais de transporte, responsáveis por 8,6% dos desembolsos, cimentando definitivamente seu caráter prioritário.

Tais alocações ocorrem por meio de diferentes formas de apoio e produtos. Sua distribuição é disposta no Gráfico 3.

Gráfico 3 – Desembolsos por forma de apoio e produtos do Sistema BNDES (2015-2021)



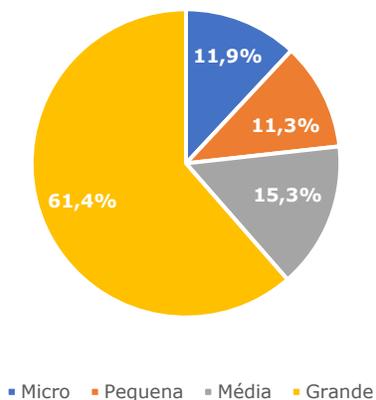
Fonte: BNDES (2021b). Elaborado pelos autores, 2023.

Percebe-se razoável equivalência entre as formas de apoio direta e indireta, com ligeiro predomínio numérico desta última. Todavia, a análise da distribuição de produtos revela que a ampla maioria dos recursos, nos seis anos considerados, foi disponibilizada, nesta última, por meio do BNDES Finem, com R\$200,3 bi, quase oito vezes o total do distante segundo lugar, BNDES Exim. Já naquela, há predomínio das modalidades BNDES Finame e Automático, conjuntamente fornecendo R\$3,9 bi a mais que a líder da forma indireta. Em um sentido amplo, estes três instrumentos respondem por 81,6% do crédito em 2015-21.

Finda a perscrutação concernente aos desembolsos, suas utilizações e as maneiras pelas quais atingem os mutuários, deve-se conhecer seus perfis, em termos de sua renda (pessoas físicas) ou Receita Operacional Bruta anual (ROB – pessoas jurídicas),¹ como no Gráfico 4. No caso de firmas pertencentes a um grupo econômico, considera-se a ROB consolidada da entidade. Já membros da administração pública direta não são arrolados por portes e, para fins estatísticos, tomadas como grandes empresas.

1 Classificação (BNDES, 2021d): - Menor ou igual a R\$360 mil/ano: microempresa. Maior que R\$360 mil e menor ou igual a R\$4,8 mi/ano: pequena empresa. Maior que R\$4,8 mi e menor ou igual a R\$300 mi/ano: média empresa. Maior que R\$300 mi/ano: grande empresa.

Gráfico 4 – Porte dos clientes do Sistema BNDES (2015-2021)

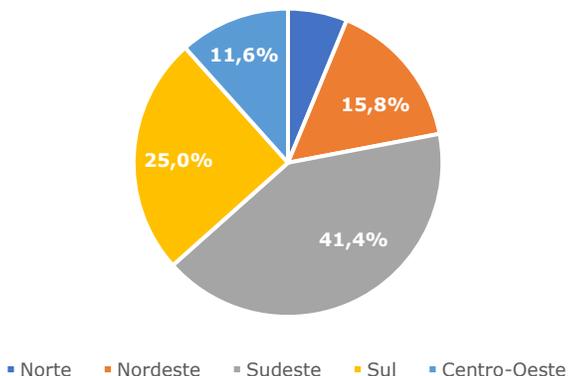


Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

Os principais clientes do Sistema BNDES são empresas com receita operacional bruta anual superior a R\$300 milhões, recebendo R\$304,5 bi no período. De maneira geral, há um ligeiro deslocamento em direção a firmas de maior porte, já que as médias, embora alvos de um quarto do volume das grandes, ainda assim excedem as micro e pequenas empresas, com alíquotas praticamente iguais entre si.

O último recorte a ser presentemente adotado é o regional, a fim de situar geograficamente os referidos contratantes, no Gráfico 5.

Gráfico 5 – Porte dos clientes do Sistema BNDES (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

Há um claro desequilíbrio regional na distribuição de recursos do BNDES, com a região Sudeste recebendo, sozinha, mais que a soma do Norte, Nordeste e Centro-Oeste. De fato, Sul e Sudeste receberam, em todo o período, R\$329,3 bi, quase onze vezes o total invertido no Norte, a localidade menos contemplada. A discrepância torna-se ainda mais intensa ao se registrar o fato dos cinco estados com maiores recebimentos – São Paulo, Paraná, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro excederem, cada um, esta porção do país. O Estado de São Paulo, de fato, é o maior sorvedouro de desembolsos do Brasil, com injeção superior a de todas as regiões, excetuando-se o Sul, totalizando 23,2% da totalidade de créditos do banco.

4. A sustentabilidade no BNDES e o BNDES enquanto agente da sustentabilidade

Dentre os consideráveis avanços experimentados nos anos 2000 e 2010, indubitavelmente a Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA - 2010) desponta como o pináculo do compromisso do BNDES com a sustentabilidade, ao encapsular, de maneira explícita, um conjunto adicional de valores a sua missão. Seus princípios básicos, melhor enunciados após a revisão de 2015, motivada pela Resolução CMN 4327, complementam idealmente as declarações de objetivos do banco ao posicioná-las em uma moldura coerente, alicerçada em quatro pilares: (i) Promoção de desenvolvimento por meio de abordagem integrada, abarcando dimensões econômicas, ambientais e sociais; (ii) Respeito aos direitos humanos, aqui também entendido como posição ativa de enfrentamento a toda e qualquer prática discriminatória ou violadora, mesmo que somente como resultado tangencial de sua adoção; (iii) Ética e transparência como norteadoras do relacionamento com stakeholders, formalizando canais de diálogo e responsabilização em qualquer decisão e/ou atividade; (iv) Conduta proativa, alinhada aos padrões referenciais brasileiros e, no caso da condução da política pública, internacionais.

A partir deste embasamento e, conforme a reformulação do sistema financeiro nacional pretendida pela referida Resolução, com a qual houve cooperação formuladora do Comitê de Sustentabilidade Socioambiental (CSS) do Banco, ensejou-se a criação de um Plano de Ação concretizador destes princípios na preparação, implementação e monitoramento de políticas, práticas e diretrizes, tendo em vista a composição integral do portfólio de risco institucional – algo a ser estabelecido por todas as instituições financeiras brasileiras. O Plano Plurianual da PRSA, de 2015, é, portanto, a materialização da adoção de tal Política em frentes tanto de comunicação quanto de engajamento, para além dos requerimentos mínimos da CMN 4327, mas também recebendo os frutos dos colóquios no Fórum BNDES e no diálogo com a sociedade civil.

Em termos gerais, a adesão à PRSA envolve quatro estágios, alicerçados nos baluartes supra: (i) Critérios socioambientais para operações de financiamento, com análise socioambiental de projetos solicitantes de crédito e operações correlatas, assim como monitoramento constante do portfólio de risco institucional; (ii) Desenvolvimento de produtos, com soluções financeiras específicas que propiciem aos clientes projetos de impacto socioambiental positivo. Este mandato acarretou linhas de crédito particulares dentro do BNDES Finem e também programas como o Fundo Clima, o Companhia Sustentáveis na Amazonia e o não-reembolsável Restauração Ecológica – a serem considerados nas subseções posteriores; (iii) Administrativo, com a inclusão de melhores práticas socioambientais nos processos internos, quando impactos positivos forem diretos; (iv) Institucional, tomando a posição do Banco em relação à sociedade, por meio de seus investimentos, produtos e práticas administrativas, além de sua participação em fóruns de discussão aberta e apoio a iniciativas temáticas ou setoriais de incentivo socioambiental.

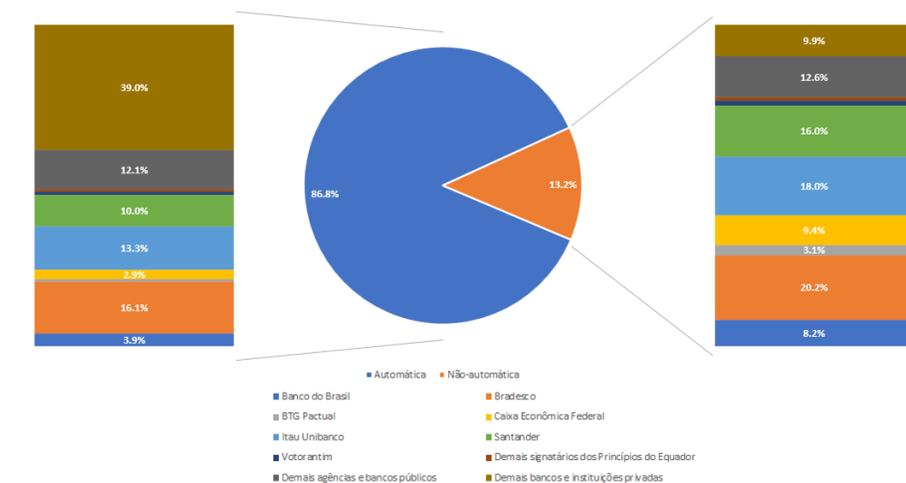
Em suma, a PRSA, além de definir as diretrizes, padrões e alguns dos procedimentos operacionais, ainda provê o referencial para os três principais instrumentos técnicos das atividades de financiamento do BNDES: os Guias e Critérios Socioambientais e os Guias e Políticas Setoriais. Na trajetória histórica, os Guias Setoriais foram pioneiros, despontando em 2003, ainda limitados somente à temática ambiental, com sua atualização, em 2010, contemplando também a questão social. Estes, por seu caráter não-vinculante, são encarados como mero apoio à análise nos quatro setores contemplados (Açúcar/Energia, Água e Esgoto, Pecuária e Sojicultura), descrevendo toda a cadeia produtiva e as principais externalidades envolvidas. Devido a sua utilidade razoavelmente restrita, o Banco deslocou o foco para outras ferramentas, como as Políticas, desenvolvidas em 2015 e com primeiro lançamento no ano subsequente, atendendo ao setor de mineração. Novamente, abarca-se a totalidade do ciclo de produção, porém com foco além do descritivo, incluindo normas e critérios para identificação, tratamento, mitigação e compensação de riscos. Ultrapassando a mínima exigência do cumprimento à legislação, o objetivo das Políticas Setoriais é

identificar os impactos da atividade, delimitar claramente quais ramos econômicos não são financiáveis, em respeito à PRSA, incentivar as melhores práticas dos clientes, envolvendo a sociedade civil e os *stakeholders* na discussão e fornecer elementos para análise socioambiental da operação. Por fim, os Guias e Critérios Socioambientais, criados em 2010, ocupam uma posição intermediária entre os dois extremos, apresentando caráter compulsório, porém restrito ao mínimo das exigências ESG, seja por meio da legislação nacional, seja por meio de padrões internacionais mais rigorosos. No caso de operações indiretas, estende-se à instituição credenciada a responsabilidade de monitoramento e cumprimento. Três setores são contemplados: pecuária, açúcar e etanol e energia térmica. Para os dois últimos, o aspecto vinculante envolve operações diretas e indiretas, não-automáticas e subscrição de títulos, ao passo que, para o primeiro, também considera financiamento por capital próprio. Embora sua utilização seja satisfatória, para a maioria dos casos, evidentemente a completude das Políticas Setoriais indica o caminho futuro a ser trilhado (Teixeira; Pimentel, 2016, p. 27; 32-35; 57). Contudo, mesmo o escopo mais abrangente almejado por tais instrumentos ainda abre espaço para operações alheias aos parâmetros definidos pelo Banco, ao conferirem aos parceiros as atribuições relativas às operações indiretas automáticas.

Conforme o Gráfico a seguir, 86,8% dos contratos indiretos entre 2015-21 se deram na modalidade automática. Em outros termos, R\$111,0 bi operacionalizados no intervalo estão sob encargo direto dos credenciados, sendo possível a canalização de uma quantia de tal monta para propósitos não totalmente alinhados à PRSA ou mesmo avessos a critérios de sustentabilidade. Um alento para tanto é considerar a extensão deste valor distribuída pelas instituições brasileiras signatárias dos Princípios do Equador, contando com critérios e políticas e avaliação de riscos socioambientais próprios: Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, BTG Pactual e Votorantim (Equator Principles, 2021). Os quatro primeiros, conjuntamente com o Santander, compõem os maiores bancos comerciais nacionais. Além deste último, BNP Paribas, Citigroup, Mufg e Sumitomo Mitsui, também aderentes aos Princípios, atuam no território brasileiro como

parceiros do BNDES. Se, nos contratos não-automáticos, com escrutínio por parte do Banco, 77,4% são repassados por subscritores, nos automáticos esta proporção é de 48,9%, com a quase totalidade (46,2%) sob as bandeiras dos cinco dominantes do mercado.

Gráfico 6 - Operações indiretas do BNDES e instituições responsáveis (2015-2021)

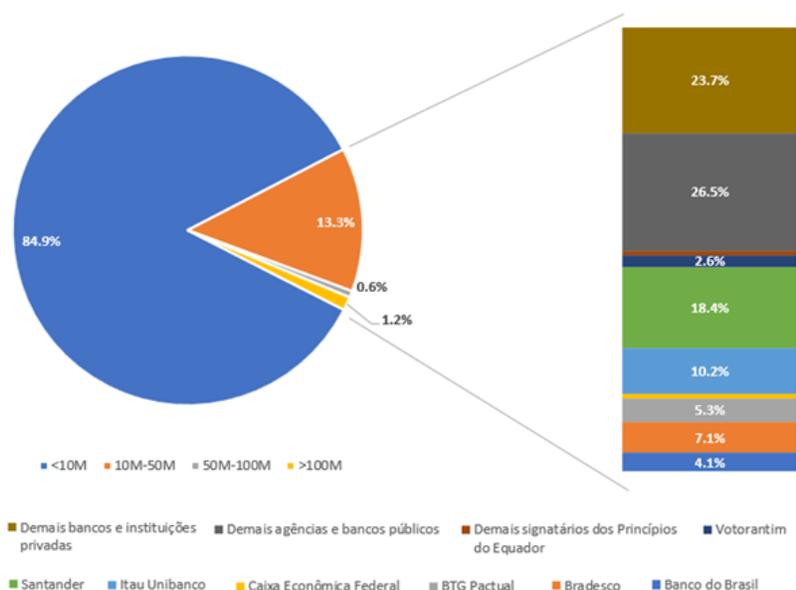


Fonte: BNDES (2021a; 2021f; 2021g). Elaborado pelos autores, 2023.

Uma solução para tanto é a ampliação do escopo da política, de modo a incluir tais operações, mitigando o risco geral de portfólio. Este deve ser trabalhado a partir de critérios de relevância, a partir do grau envolvido na atividade a ser financiada, considerando o setor econômico, a localização e a segurança legal, e de proporcionalidade, com sua transmissão para o credenciado, em relação ao tipo, valor e garantias do financiamento. As indiretas automáticas, em última instância, limitar-se-iam aos projetos mais

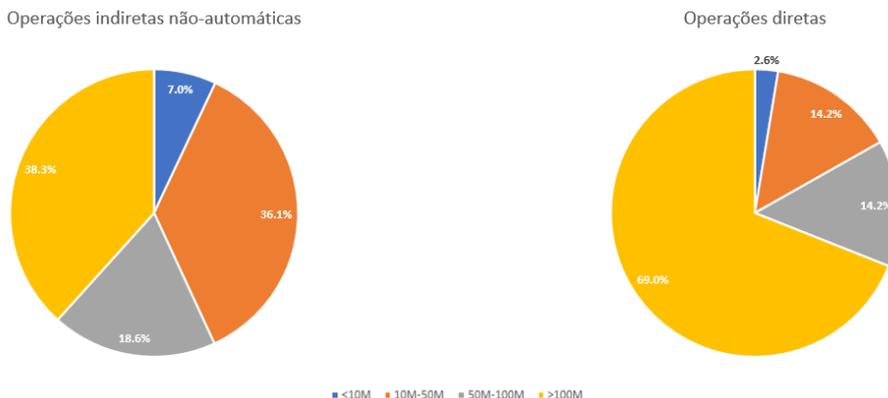
sensíveis e monitoradas pelo credenciado a partir de seus critérios particulares, estabelecendo, portanto, um engajamento dos intermediários e uma majoração da sua capacidade de integração da avaliação socioambiental na tomada de decisão creditícia, um movimento irrefreável, especialmente nas instituições de grande porte. Uma cota inferior de interesse, inspirada nos próprios Princípios do Equador, seria de ordem de R\$ 10 milhões. Esta limitação abarcaria apenas 977 operações no intervalo 2015-21, ou 0,29% do total, porém equivalendo a 15,1% dos valores, conforme o Gráfico a seguir.

Gráfico 7 - Faixas de valor das operações automáticas indiretas do BNDES (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021e; 2021f). Elaborado pelos autores, 2023.

Gráfico 8 - Faixas de valor dos volumes de operações indiretas não-automáticas e diretas do BNDES (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021g). Elaborado pelos autores, 2023.

À guisa de comparação, de acordo com o Gráfico acima, 93% do volume indireto não-automático e 97,4% do direto, no mesmo intervalo, situam-se acima de R\$10 mi, correspondendo a 55,5% e 56,0% das operações, respectivamente. Evidentemente, devido à maior escala, decorrente de aporte financeiro superior, o impacto socioambiental destas é, em princípio, consideravelmente superior ao das indiretas automáticas. Contudo, a natureza das atividades, e não só seu tamanho, influencia neste sentido. Logo, tais operações suscitam, de todas as maneiras, cuidados particulares de análise e estruturação.

Na referida faixa de valor, os signatários dos Princípios do Equador são responsáveis por 49,7% dos montantes transacionados e 46,5% dos contratos, redução significativa dos percentuais de 69 e 62%, respectivamente, entre 2012-6 (embora a minoração do total de operações afetadas também tenha sido expressiva, na ordem de 41,8%, as proporções

supra de 0,24 e 15% mantiveram-se estáveis). Entretanto, a fatia do mercado alcançada assevera a total factibilidade em se ensejar, especialmente de instituições já providas de seus departamentos e políticas socioambientais, com as devidas ferramentas de avaliação e monitoramento, um comprometimento consignado com a PRSA, algo ainda possível de extensão para as agências públicas envolvidas, em decorrência de seu papel estratégico na consecução do desenvolvimento (Teixeira; Pimentel, 2017, p. 28-29).

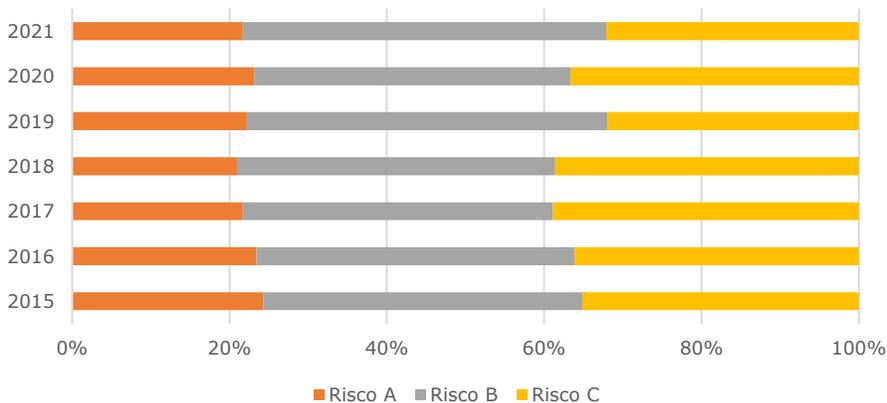
Por outro lado, em um nível micro, o Banco toma a pertinência do financiamento do projeto em questão – ou seja, se a área de atividade econômica corresponde a algum critério de exclusão de contemplação, tal como comercialização de armas de fogo ou mineração e extrativismo com técnicas rudimentares. Similarmente, são tratadas as condenações trabalhistas e ambientais do cliente em potencial. Ao passo que exploração do trabalho escravo implica em eliminação imediata, na maioria dos casos o veto ocorre somente em caso de sentença transitada em julgado, embora processos em andamento impactem, de forma não totalmente clara, a avaliação interna do pedido. Contudo, o ponto nevrálgico da análise de elegibilidade envolve a classificação do risco socioambiental, abrangendo todo o escopo da Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA), incluindo exportações em valores acima de US\$10 mi. A Política explicita o nível de risco de diversos setores econômicos; entretanto, durante o processo, este não é o único fator preponderante, particularizando-se a perscrutação em termos de escala, impactos e localização. A mensuração final pode exigir medidas, por parte da Divisão Operacional, não necessárias em casos gerais, tal como a contratação de consultoria externa para acompanhamento (Teixeira; Pimentel, 2016, p. 41-4). Adotam-se três níveis de risco, alto (A), médio (B) e baixo (C), com distinção entre operações gerais e de exportação. São consideradas atividades de nível A aquelas com risco socioambiental significativo, de impacto regional, requerendo licenciamento, estudos de impacto e medidas preventivas e de mitigação, ao passo que o nível C engloba riscos mínimos ou inexistentes. Já B, intermediário, perpassa riscos de alcance local, demandando medidas e atuações específicas. A distribuição da

carteira do BNDES, em termos de operações e desembolsos ocorridos desde 2015 é disposta nos Gráficos 10 e 11, ao passo que o cumulativo é disposto no Gráfico 9.

Embora não seja possível verificar alguma tendência consistente, no que tange às operações é perceptível a priorização de projetos de risco moderado/baixo, com alternância entre ambas as categorias na liderança, algo acentuado a partir de 2017, com o biênio 17-8, assim como 2020, apresentando a maior participação relativa da categoria C. Já 2019 implica o mesmo para a classe B. Este cenário, contudo, não se repete para os desembolsos, que sistematicamente apontam maiores injeções de recursos em empreendimentos avaliados como de alto risco. Mesmo em face de um ciclo trienal de redução de dispêndios no segmento A entre 2016-8, após este último beirar 50% do total anual, houve recuperação de fôlego em 2019, com os dados ainda incompletos do presente ano indicando que mais da metade dos investimentos se deram nesta seara.

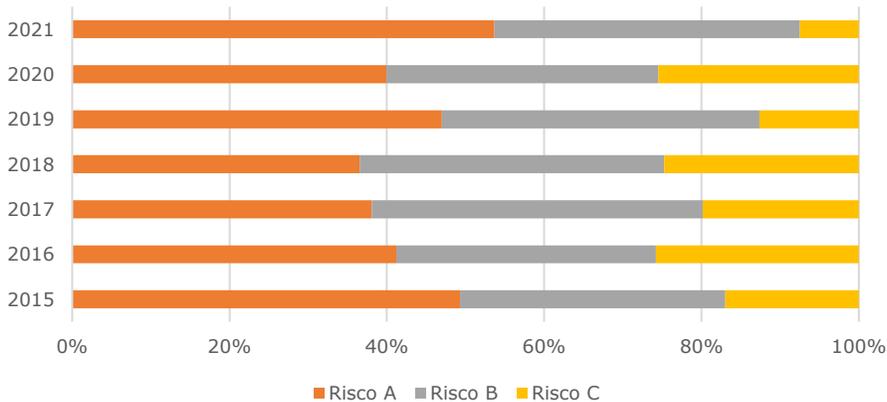
O total cumulativo segue os retratos momentâneos das evoluções anuais, denotando predomínio do risco intermediário nas compilações operacionais, com o somatório das categorias inferiores equivalendo a 77,2% do mercado, e do agrupamento A correspondendo a mais de 40% dos desembolsos analisados. Destarte, tal indicador torna patente a premência da introdução tanto dos mecanismos de controle quanto de monitoramento supracitados.

Gráfico 9 – Perfil de risco socioambiental das operações do BNDES (2015-2021)

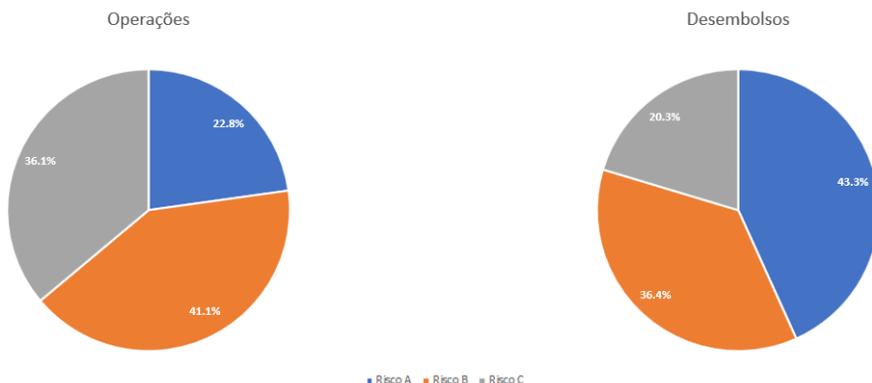


Fonte: BNDES (2021h). Elaborado pelos autores, 2023.

Gráfico 10 – Perfil de risco socioambiental dos desembolsos (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021h). Elaborado pelos autores, 2023.

Gráfico 11 – Perfil da carteira cumulativa de risco socioambiental do BNDES (2015-2021)

Fonte: BNDES (2021h). Elaborado pelos autores, 2023.

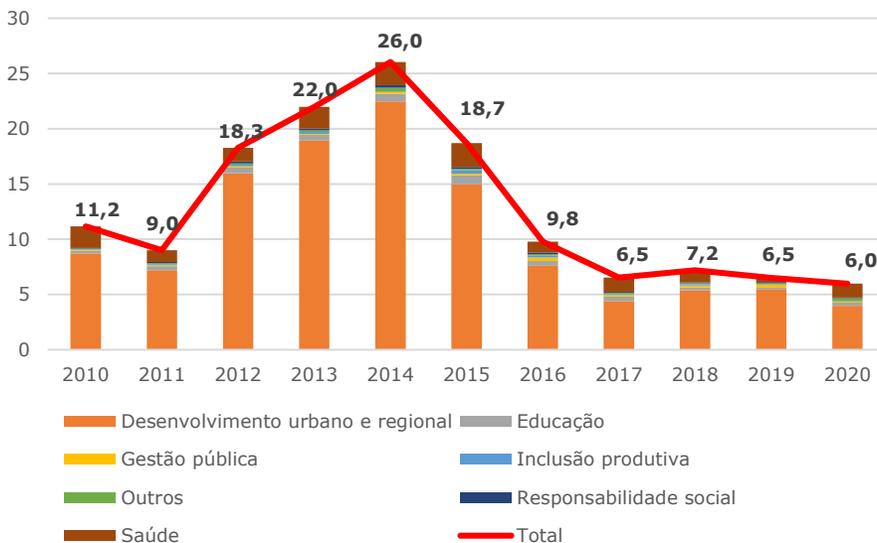
Já sendo bem conhecida a movimentação do Banco para adequação e integração em um novo arranjo econômico, o mister torna-se perceber a evolução dos desembolsos neste sentido. Inicialmente, sua evolução histórica deve ser entendida no contexto dos indicadores de Economia Verde e Desenvolvimento Social.

Este cálculo confere tais chancelas se a operação for apresentada com objetivos sociais e/ou ambientais, receber apoio nas linhas, programas e fundos sociais e ambientais do BNDES e/ou pertencer a setores considerados de natureza socioambiental. O projeto é tomado simultaneamente como oriundo de ambas as áreas caso apresente contribuições em ambos os sentidos (BNDES, 2021h). O Gráfico 12 reúne os dispêndios relativos à tipologia de Desenvolvimento Social. Por fim, o Gráfico 13 versa acerca das distribuições acumuladas no período.

A ampla maioria dos desembolsos, no período considerado, destinou-se a objetivos de desenvolvimento regional e urbano, totalizando R\$115,1 bi. De fato, a preponderância deste dispêndio é tão elevada que dita,

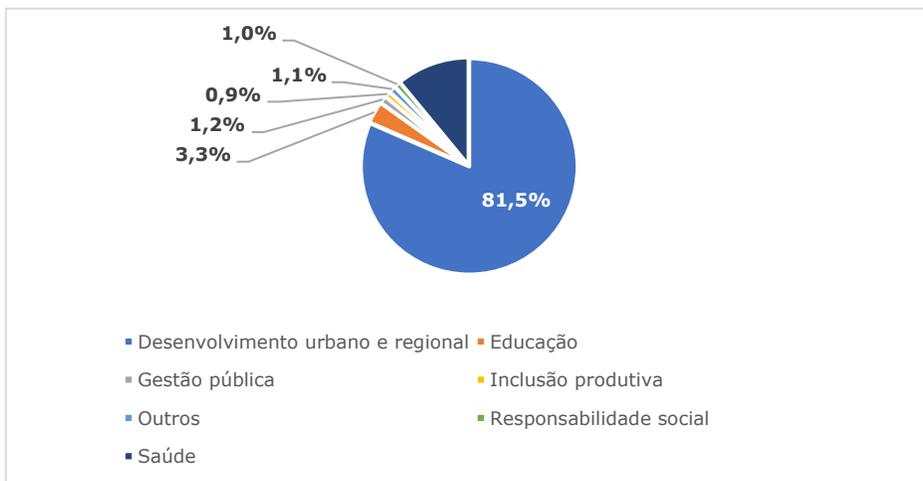
praticamente por si só, as taxas de transformação da inteireza dos investimentos em Desenvolvimento Social. Em sequência, projetos sanitários mantiveram-se consistentemente na segunda colocação, em uma discrepância tão grande dos demais que seus R\$15,5 bi superam sozinhos, em 46,5%, a soma do restante das alocações.

Gráfico 12 – Evolução histórica dos desembolsos do BNDES em Desenvolvimento Social (2010-2020) (R\$ em bilhões)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

Gráfico 13 - Desembolsos acumulados do BNDES em Desenvolvimento Social (2010-2020)

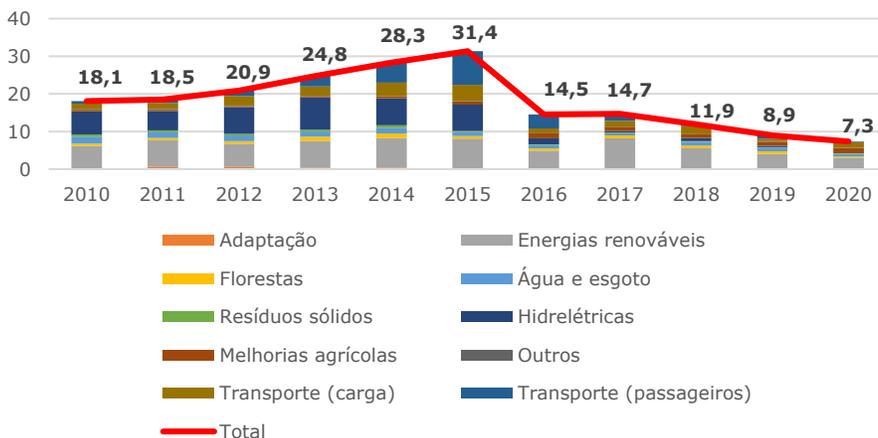


Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

Finda a presente análise, o mesmo procedimento é conduzido em relação à Economia Verde no Gráficos 14 e 15. São considerados desembolsos pertencentes à tipologia aqueles cujas atividades-fim estão vinculados à adaptação e resiliência contra mudanças climáticas, energias renováveis, manejo de biomas e serviços de ecossistemas, dentre outros. Aqui, há uma diversificação considerável nos desembolsos, embora gastos com energia respondam por R\$112,4 bi dos R\$199,3 bi totais. Ao passo que dispêndios com energias renováveis e eficiência energética mantiveram-se consistentemente no topo, excetuando-se em 2015, sendo momentaneamente ultrapassados por investimentos em transportes de passageiros, as hidrelétricas sofreram abrupta retração a partir deste mesmo ano, com diminuições consideráveis, atingindo um nível mínimo de apenas R\$3 mi em 2020. Embora este ponto de virada sinalize menores gastos em quase todas as categorias, é possível inferir algumas tendências principais,

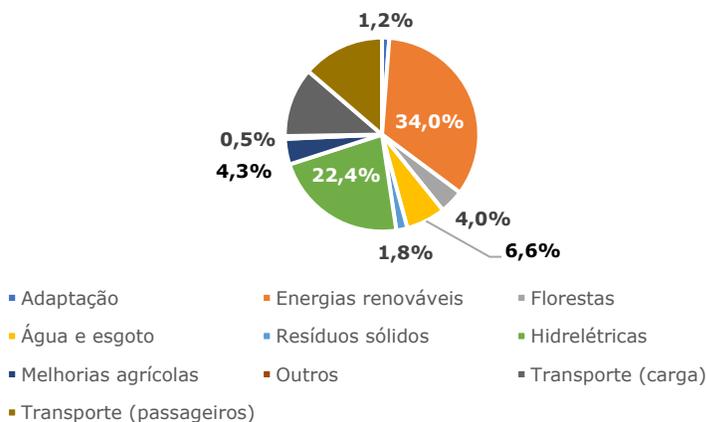
como preferência setorial por transportes de carga em detrimento de públicos ou gestão de água e esgoto diante de resíduos sólidos, além de priorização de empréstimos para melhorias agrícolas.

Gráfico 14 - Evolução histórica dos desembolsos do BNDES em Economia Verde (2010-2020) (R\$ em bilhões)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

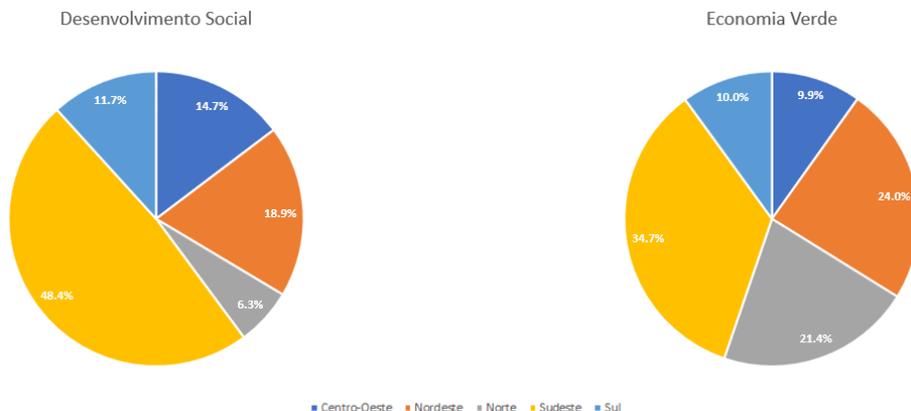
Gráfico 15 - Desembolsos acumulados do BNDES em Economia Verde (2010-2020)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

Ao considerarem-se ambas as tipologias, mesmo não sendo possível estabelecer uma relação direta e inequívoca, devido às interseções não explicitadas entre os dois tipos, depreende-se que as alocações tachadas como Desenvolvimento Social correspondem, grosso modo, a, em média, 10,6% dos desembolsos gerais no período e a Economia Verde a 15,5%. Por fim, para além da consideração setorial dos desembolsos, o recorte regional permite constatar como sua aplicação está inserida na política estratégica do Banco. Isto é empreendido no Gráfico a seguir.

Gráfico 16 - Desembolsos do BNDES em Desenvolvimento Social e Economia Verde por região brasileira (2010-2020)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

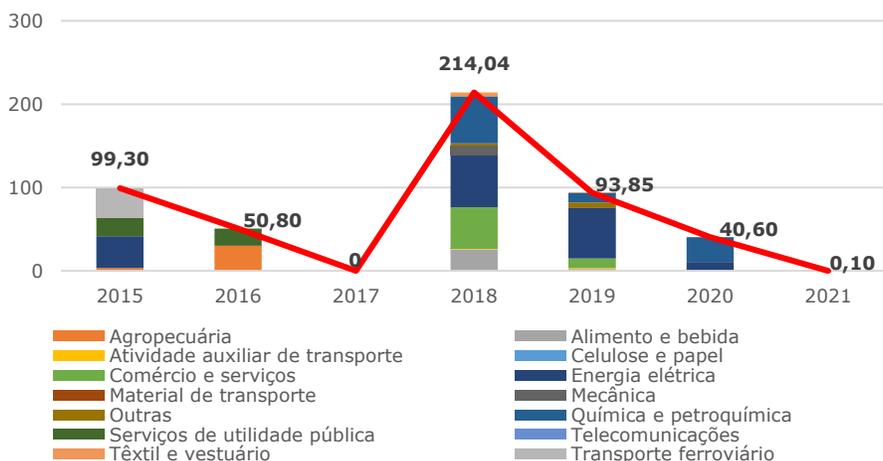
Há uma clara concentração de recursos de Desenvolvimento Social no Sudeste, receptor de R\$68,3 bi no intervalo considerado, mais de 2,5 vezes o total do Nordeste, o segundo colocado, e quase o óctuplo do Norte, o menos contemplado. Ao passo que, no tocante aos desembolsos em Economia Verde, a região Sudeste ainda seja a maior beneficiária, a distribuição é razoavelmente mais equitativa, com alocações menos discrepantes entre esta, o Nordeste e o Norte.

5. Programa Fundo Clima: cerne das ações de sustentabilidade do BNDES

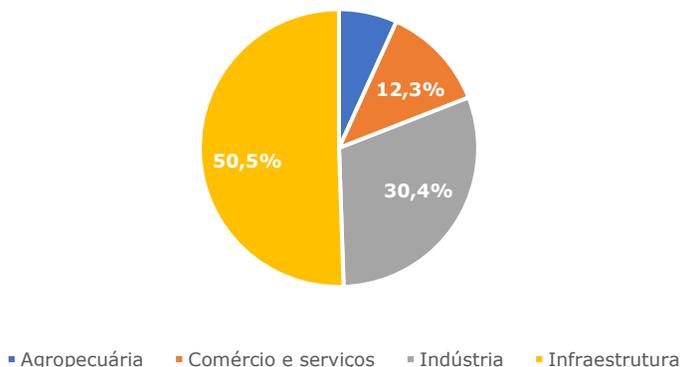
O Programa Fundo Clima é o carro-chefe das ações do BNDES em prol da sustentabilidade, destinando parte dos recursos reembolsáveis do Fundo

Nacional sobre Mudança do Clima (Fundo Clima), fundo de natureza contábil instrumentalizador da Política Nacional sobre Mudança do Clima e vinculado ao Ministério do Meio Ambiente, sendo instituído pela Lei nº 12.114/09, com regulamentação prévia pelo Decreto 7.343/10 e, atualmente, pelo Decreto 10.143/19. Seus objetivos gerais consistem no financiamento da redução das emissões dos gases aceleradores do efeito estufa e da adaptação e mitigação das alterações climáticas e seus efeitos deletérios, por meio da implantação de empreendimentos devidamente alinhados e da aquisição e desenvolvimento de maquinário e tecnologias adequadas (BNDES, 2021c). São disponibilizados, a cada ciclo de doze meses, no máximo R\$80 mi por solicitante, em nove subprogramas distintos. A totalidade dos recursos provenientes, no intervalo 2015-21, destinou-se à iniciativa privada, em 287 operações mirando 264 beneficiários, com os Gráficos 17 e 18 denotam a evolução das operações e sua distribuição cumulativa em subsetores.

Gráfico 17 - Evolução das operações do Fundo Clima (2015-2021) (R\$ em milhões)



Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

Gráfico 18 - Distribuição setorial do Fundo Clima (2015-2021)

Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

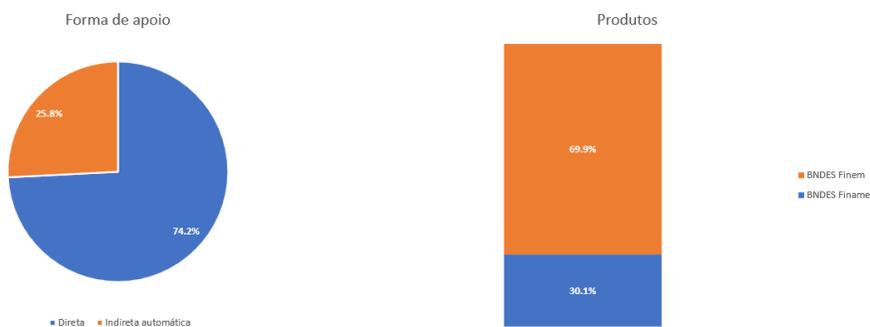
Descortina-se uma trajetória razoavelmente acidentada para o Programa. O acentuado declínio no primeiro triênio, com uma brusca queda de 48,8% entre 2015-6 e o atendimento somente a dois subsetores no último ano, rumando para a ausência de novas operações em 2017, se dá paralelamente a uma espécie de reformulação interna. Até a citada efeméride, a forma de apoio do Fundo Clima foi registrada como exclusivamente direta; a partir desta propiciou-se o acesso indireto não-automático, culminando no melhor ano de atividades até aqui, com R\$214,04 mi contratados, em onze subsetores distintos, em 2018-9. Todavia, e nunca é demais reiterar, este movimento tem como pano de fundo a acentuação da mudança estratégica do papel do BNDES na economia brasileira, sendo tal ápice efêmero, com minoração anual média de 56,44%% até 2020 e redução da variabilidade de empreendimentos atendidos, com meros três subsetores neste último ano e apenas um até a última atualização dos dados em 2021.

O predomínio setorial da infraestrutura é reflexo da forte concentração

de projetos em energia elétrica, que por si só corresponde a 34,4% dos R\$498,69 mi operacionalizados entre 2015-21, quase o dobro dos investimentos dos R\$97,17 mi da segunda colocada, o ramo químico e petroquímico da indústria. Em suma, ambos os setores respondem por mais de 80% das transações, posicionando-os como áreas prioritárias.

Como supracitado, a partir de 2018, no intervalo em questão, iniciou-se a oficialização de operações indiretas não-automáticas. A despeito da forte concentração financeira nos mecanismos diretos, como visto no Gráfico abaixo, com quase 75% do mercado, em termos numéricos são ampla minoria, com apenas 27 registros em face das 260 automáticas, sugerindo importâncias de pouca monta nestas últimas. Da mesma forma, o predomínio é do produto BNDES Finem, mais associado ao apoio direto.

Gráfico 19 - Forma de apoio e produtos do Fundo Clima (2015-2021)

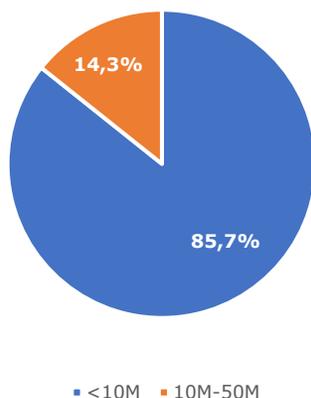


Fonte: Elaborada pelos autores, a partir de BNDES (2021f, 2021g).

O passo subsequente lógico é conceber, portanto, as faixas de valores das operações indiretas automáticas, algo realizado no Gráfico 20. Os 14,3% situados no bloco R\$10-50 mi correspondem, de fato, a um único contrato.

Todas os 259 restantes, abrangendo R\$109,28 mi, possuem valores unitários inferiores a R\$10 mi. Desta feita, evidencia-se a nítida preocupação, mencionada especialmente na subseção 6.1.3, com o controle das operações indiretas automáticas. A ramificação do perfil, com as liberações de recursos maiores, com maiores potencialidades de impactos socioambientais, dá-se somente pelo apoio direto, sujeito ao monitoramento imediato do BNDES e aos ditames da PRSA, ao passo que os investimentos inferiores, com menor risco avaliado, se dão sob a chancela do meio alternativo, iniciativa esta laudatória e consoante a um instrumento explicitamente alinhado à sustentabilidade.

Gráfico 20 - Faixas de valores das operações indiretas automáticas do Fundo Clima (2015-2021)



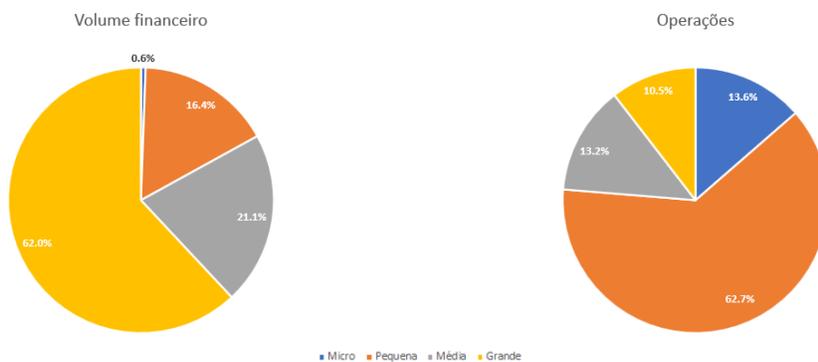
Fonte: BNDES (2021f). Elaborada pelos autores, 2023.

Adicionalmente, todas as operações indiretas, entre 2015-21, ocorreram por intermédio de bancos, agências de fomento e órgãos públicos

– se não sujeitos aos Princípios do Equador, ao menos submetidos a níveis de escrutínio implicitamente maiores e adaptáveis a necessidades estratégicas de política pública.

Neste sentido, outro aspecto importante é o porte dos contratantes, relacionado no Gráfico 21. Observa-se uma interessante dicotomia: mais de 75% dos contratos são destinados a empreendimentos de micro e pequeno porte, com os de tamanho grande consistindo em uma minoria de apenas 30 operações. Entretanto, estas dominam 62,0% dos recursos financeiros, equivalendo a R\$309,0 mi, diante de apenas 17,0% daqueles de menor tamanho. Ou seja, o Fundo Clima permite maior acessibilidade ao financiamento: organizações de estruturas inferiores tem sua demanda por investimento atendida de acordo com sua escala, mesmo que o grosso dos montantes seja destinado a projetos de maior impacto. Novamente, esta característica implica em consecução satisfatória de objetivos de desenvolvimento sustentável e permite transformações em nível local.

Gráfico 21 - Porte dos clientes das operações do Fundo Clima (2015-2021)



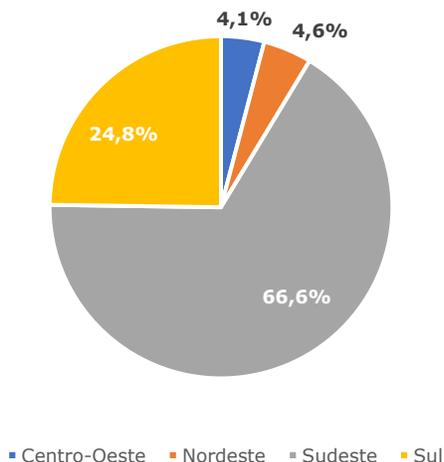
Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

Esta, aliás, é a preocupação seguinte, com o Gráfico 22 tomando em primeiro plano a distribuição regional do Fundo Clima. Neste sentido, depreende-se um desempenho insatisfatório do programa, com fortíssima concentração no Sudeste brasileiro, alavancada, em maior parte, pelo estado de São Paulo, destinatário de R\$222,44 mi em todo o período, 44,6% de todas as operações entre 2015-21.

De fato, o eixo Sul-Sudeste é desproporcionalmente favorecido pela iniciativa. Os seis maiores arrecadadores estão integralmente localizados na região (SP/MG/PR/RJ/RS/SC, na sequência), sendo responsáveis por R\$455,51 mi, ou 91,3% do total. O restante dos recursos é dividido entre apenas quatro UFs, sendo uma delas a remanescente do Sudeste, duas do Nordeste (Pernambuco e Bahia) e uma do Centro-Oeste (Mato Grosso do Sul), com dois deles recebendo abaixo da cota de R\$1 mi. É digno de nota que o Norte do Brasil não tenha sido contemplado – mesmo que a localidade possua seu próprio Fundo especializado, o Amazônia.

Mesmo assim, percebe-se que a distributividade do Fundo Clima segue a lógica de concentração de investimentos em centros de maior dinamismo econômico, falhando em dirimir os aspectos de desigualdade regional na conjuntura brasileira.

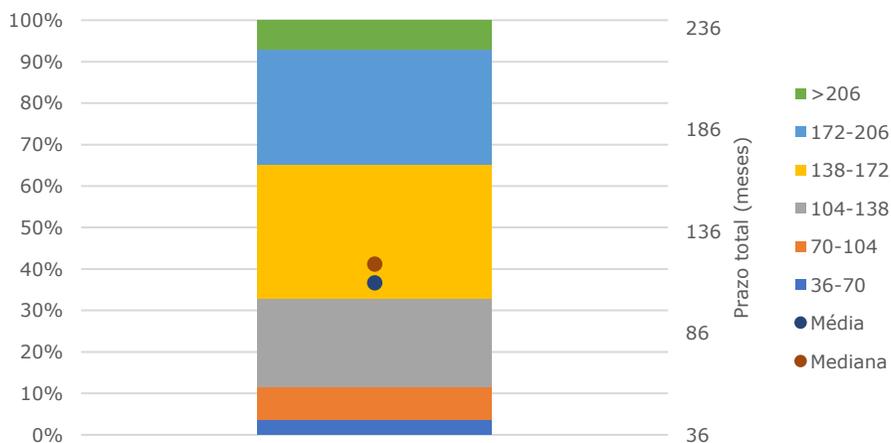
Gráfico 22 - Distribuição financeira das operações do Fundo Clima, por região brasileira (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

Na nota de encerramento no que concerne às operações, ressaltam-se os aspectos bancários do instrumento. Os prazos médios, em meses, são de 12,9 de carência e 97,8 de amortização. Conforme o Gráfico 23, 67,1% do volume financeiro do Fundo Clima está vinculado a prazos superiores a 11,5 anos, caracterizando financiamentos de horizontes mais longos. O afastamento da média e da mediana demonstra ligeira assimetria inerente a este direcionamento.

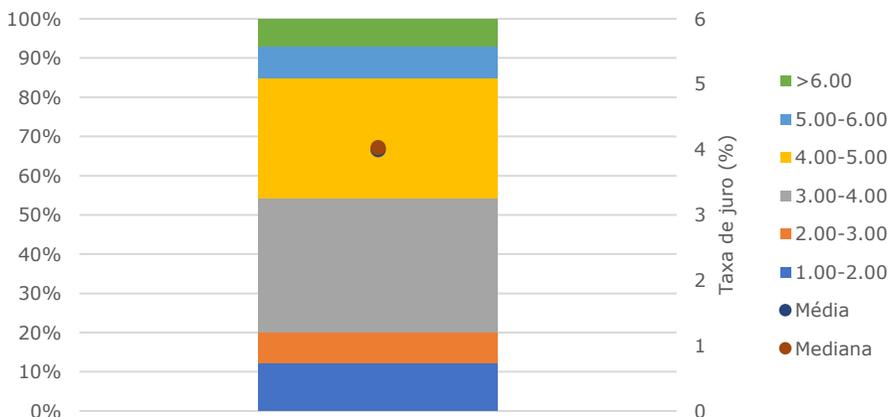
Gráfico 23 - Distribuição do volume financeiro do Fundo Clima por faixa de prazo total (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

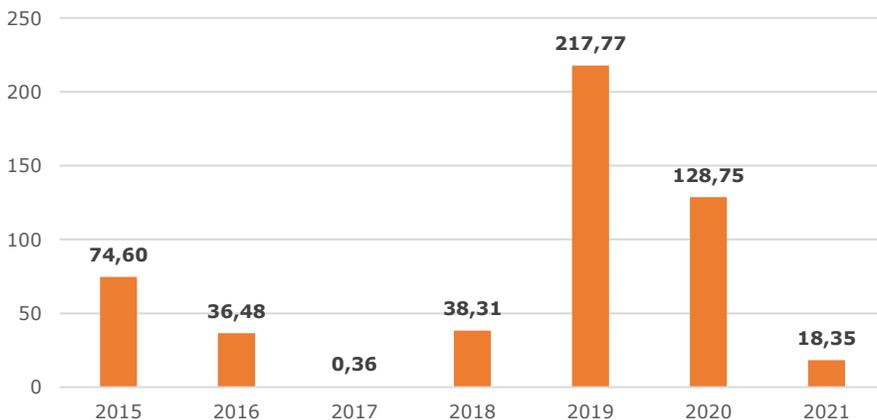
Já em relação à taxa de juro, o Gráfico a seguir apresenta a forte concentração de volume financeiro entre 3,0 e 5,0%, equivalendo a 64,7% do total. As estatísticas da média (equivalente a 4,0%) e da mediana coincidindo em termos práticos indica, de fato, a convergência da distribuição da faixa de valores para esta região. Todas os contratos, ainda de maneira condizente com as normas do programa, foram firmados com custos financeiros sob regime de taxa fixa. Encerrando a presente Seção, os desembolsos do Fundo Clima são dispostos no Gráfico 25.

Gráfico 24 - Distribuição do volume financeiro do Fundo Clima por faixa de taxa de juro (2015-2021)



Fonte: Elaborada pelos autores, a partir de BNDES (2021f, 2021g).

Gráfico 25 - Desembolsos do Fundo Clima (2015-2021) (R\$ em milhões)



Fonte: BNDES (2021j, 2021k, 2021l, 2021m, 2021n, 2021o). Elaborada pelos autores, 2023.

Embora não seja possível depreender uma tendência geral para os desembolsos, seu padrão aproxima-se do exposto na evolução das operações – aqui, com o ano de 2019 sendo especialmente pródigo, correspondendo a 42,3% do total. De maneira geral, entre 2015-21, foram desembolsados R\$514,62 mi. Esta elevada monta se dá como culminação da trajetória acidentada dos recursos reembolsáveis do Fundo Clima – se, por um lado, a oficialização do BNDES, em 2012, como agente financeiro, em decorrência da sua expertise, com forte repositório de conhecimento e capacidade técnica para gestão, avaliação e monitoramento, bem como do seu prestígio internacional, agregou credibilidade ao dispêndio dos valores, além de, em 2013, instituir uma nova fonte de recursos para o Fundo, com o repasse das remunerações em forma de juros para o mesmo, no mesmo ano já foram percebidos entreveros, com a transferência das quantias destinadas a empréstimo não sendo repassada pela Secretaria do Tesouro Nacional, mesmo com os cinco primeiros projetos já contratados e em execução no intervalo 2011-4, a despeito do baixo índice de execução, em torno de 55% dos R\$200 mi assegurados pelas LOAs 2011-2.

Em 2014, houve suspensão temporária devido ao esgotamento de fundos, pela absorção de parte do projeto Inova e de leilões de energia solar pelo Fundo Clima no Banco, devido ao regime de enquadramento instituído pelo orçamento do programa. Como apontado supra, desde então este sofreu intensa reformulação, atendendo a muitas necessidades aventadas ainda em 2015, como a suspensão da cota mínima de R\$1 mi para atração de projetos de menor porte e a ativação de operações indiretas, pressupostos efetivados no intervalo abrangido por este trabalho (CEPAL; IPEA; GIZ, 2016, p. 31; 39-41; 78-82).

6. CONCLUSÃO

A liberalização financeira acarretou modificações profundas nas fontes de financiamento do desenvolvimento. A concepção de um Estado com menor participação econômica aumentou o papel conferido aos mercados financeiros

como provedores de *finance*, em um relativo detrimento aos bancos de desenvolvimento. Entretanto, as sucessivas crises sistêmicas e a distância entre os resultados prometidos e aqueles de fato observados cunhou um modelo de desenvolvimento guiado pela especulação (*speculation-led development*). Em especial, a Grande Recessão de 2008 consistiu em um ponto de inflexão, com uma reapreciação dos bancos nacionais de desenvolvimento em face dos questionamentos suscitados pelo vácuo deixado pelos Estados nacionais e pela majoração da aversão ao risco dos investidores, diminuindo os fluxos creditícios em escala global. Por outro lado, a premência da consecução dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, em virtude da aceleração das mudanças climáticas antropogênicas e das desigualdades tanto social quanto entre centro/periferia no palco internacional, demanda não somente investimentos maciços em infraestrutura, mas também atuação estatal estratégica em planejamento e execução. Nesta conjunção de fatores, os NDBs despontam como agentes cruciais na política e na sua operacionalização, vide mais de 95% destes serem controlados pela administração pública.

O Brasil, em especial, encontra-se num caso favorável neste sentir, em decorrência do BNDES, um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo. Mesmo com o ensejo político, a partir de 2016, de reduzir sua participação como força motriz da economia brasileira, e também com uma minoração geral do dispêndio estatal introduzida pela Emenda Constitucional 95/2016, sua atuação contracíclica foi fundamental na grave crise iniciada em 2014. Ainda mais, é o principal responsável pelo atendimento aos *gaps* infraestruturais brasileiros, com cerca de 40% dos seus desembolsos destinando-se para tanto. Em termos de sustentabilidade, é inegável o *know-how* técnico compilado pelo Banco em sua trajetória, sendo protagonista na provisão de recursos com a devida apreciação técnica e acompanhamento responsável. Isto foi consolidado, em um passo adicional, com a Política de Responsabilidade Socioambiental, prescrevendo os ditames em tal mister nos níveis estratégico e operacional. Evidências neste sentido encontram-se no perfil da carteira de risco socioambiental do Banco que, a despeito de um maior número de operações em projetos de alto risco, possui um volume de

desembolsos muito mais significativo em projetos de baixo impacto, ou na análise dos indicadores de Desenvolvimento Social e Economia Verde.

Neste último aspecto, o estudo de caso do Fundo Clima é revelador. O programa, destinado ao crédito para atividades explicitamente sustentáveis, teve metade dos seus recursos almejando finalidades de infraestrutura, com quase 40% em energia elétrica, em operações tipicamente inferiores a R\$10 mi, de longo prazo, de baixas taxas de juro, na modalidade de apoio direta e concentradas no Sudeste. Mesmo com um volume proporcionalmente baixo em relação aos desembolsos gerais do Banco, além de sujeita a ciclos de desaceleração de natureza política, a iniciativa é considerada promissora.

Em termos gerais, o futuro do BNDES se reflete no futuro do que se entende como sustentabilidade no Brasil, dado seu grau de protagonismo na conjuntura nacional. Destarte, as melhores práticas devem ser reforçadas continuamente no âmbito do Banco. A PRSA, sua operacionalização nos Planos Trienais e o arcabouço de monitoramento de projetos devem estar sujeitos a revisão continuada, e especial atenção deve ser dedicada às operações indiretas automáticas, cuja inclusão no escopo da Política é altamente recomendável – ou, ao menos, que a totalidade dos seus montantes seja desembolsada por organizações signatárias dos Princípios do Equador. Ademais, deve-se compreender o porquê da carteira de risco socioambiental compreender volume considerável de operações em projetos de alto risco, uma contradição com a expansão da responsabilidade socioambiental da instituição. Esta também compreende a diminuição das desigualdades regionais no País – em particular, os desembolsos de Economia Verde e Desenvolvimento Social constituem ferramental adequado para aumento de investimentos fora do eixo Sul-Sudeste. Por fim, reconhecendo o BNDES como agente e operacionalizador da política pública, no caso de se concretizar um desenvolvimento guiado pelo Estado (*state-led development*), seus vínculos com o planejamento central devem ser ainda mais reforçados. Nesta seara, o Fundo Clima é um passo inicial mais que adequado, carecendo de investimentos continuados, volume constante de aportes e expansão geral de atividades.

Referências

Base de Dados (online):

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

BNDES. *Desembolsos do Sistema BNDES*. 2021a. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 21 maio 2021.

BNDES. *Formas de apoio*. 2021b. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/Formas-de-Apoio>. Acesso em: 22 maio 2021.

BNDES. *Catálogo completo de soluções financeiras*. 2021c. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/navegador#!>. Acesso em: 22 maio 2021.

BNDES. *Classificação de porte dos clientes*. 2021d. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/porte-de-empresa>. Acesso em: 21 maio 2021.

BNDES. *Operações contratadas na forma indireta automática (2015 e 2016)*. 2021e. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 28 maio 2021.

BNDES. *Operações contratadas na forma indireta automática (2017 a 31.03.2021)*. 2021f. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 28 maio 2021.

BNDES. *Operações contratadas na forma direta e indireta não-automática (2002 a 31.03.2021)*. 2021g. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 28 maio 2021.

BNDES. *Perfil da carteira de riscos socioambientais*. 2021h. Obtida por meio de

solicitação direta com base na Lei de Acesso à Informação (Lei nº12.527/11), em 1 jul. 2021.

BNDES. *Desembolsos em Economia Verde e Desenvolvimento Social*. 2021i. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/responsabilidade-social-e-ambiental/nossos-resultados/desembolsos-economia-verde-desenvolvimento-social>. Acesso em: 1 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2015*. 2021j. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2016 e 2017*. 2021k. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2018*. 2021l. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2019*. 2021m. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES). *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2020*. 2021n. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2021*. 2021o. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

Equator Principles

EP. *Association Members & Reporting*. 2021. Disponível em: <https://equator-principles.com/members-reporting/>. Acesso em: 28 maio 2021.

Bibliografia

- BHATTACHARYA, A., OPPENHEIM, J.; STERN, L. Driving Sustainable Development through Better Infrastructure: Key Elements of a Transformation Program, Brookings Global Economy & Development. *Working Paper*, Global Economy & Development, n. 91, 2015.
- CHANG, H.; GRABEL, I. *Reclaiming Development: An Alternative Economic Policy Manual*. London: Zed Books, 2015.
- CARVALHO, A.; MARQUES, F. The Microstructure of the Brazilian Market for Corporate Bonds. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 22, n. esp., 2020.
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). *Bonds and Climate Change: The State of the Market in 2017*. Brazil Ed. [S. l.]: CBI, 2017.
- COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE; INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA; DEUSTCHE GESELLSCHAFT FÜR INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT (CEPAL; IPEA; GIZ). *Avaliação do Fundo Clima*. [S. l.]: CEPAL, 2016.
- GERSCHENKRON, A. A tipologia do desenvolvimento industrial como instrumento de análise. (1965). In: BENJAMIN, C. (Ed.). *O atraso econômico em perspectiva histórica e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Centro Celso Furtado; Contraponto, Rio de Janeiro, 2015.
- GONZÁLEZ-HERMOSILLO, B. Investors' Risk Appetite and Global Financial Market Conditions. *Working Paper*, International Monetary Fund, n. 8 (85), 2008.
- FITZGERALD, E. Financial Development and Economic Growth: A Critical View. In: OCAMPO, J.; VOS, R. (Eds.). *Growth Divergences: Explaining differences in Economic Performance*. London: Zed Books, 2007.
- GRIFFITH-JONES, S.; RICE, P. *Taking a National Investment Bank Forward*. Progressive Economy Forum, 2019.
- LUNA-MARTINEZ, J.; VICENTE, C. Global Survey of Development Banks. *Working Paper*, World Bank, n. 5959, 2012.
- INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE (IPCC). *Global warming of 1.5°C: An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in*

the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty. Geneva: IPCC, 2018.

MARTINELLI, L.; et al. Agriculture in Brazil: impacts, costs, and opportunities for a sustainable future. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, v. 2, n. 5-6, p. 431-438, 2010.

MELTZER, J. Financing Low Carbon, Climate Resilient Infrastructure: The Role of Climate Finance and Green Financial Systems. *Working Paper*, Global Economy and Development at Brookings, n. 96, 2016.

SERRA, N.; SPIEGEL, S.; STIGLITZ, J. Introduction: From the Washington Consensus Towards a New Global Governance. In: SERRA, N.; STIGLITZ, J. (Eds.). *The Washington Consensus Reconsidered: Towards a New Global Governance*. New York: Oxford University Press, 2008.

SMALLRIDGE, D.; et al. *The Role of National Development Banks in Catalyzing International Climate Finance*. Washington, DC: Inter-American Development Bank, 2013.

STUDART, R. *Investment finance in economic development*. Routledge; London; New York: Routledge, 1995.

STUDART, R.; GALLAGHER, K. Infrastructure for Sustainable Development: The Role of National Development Banks. *Boston University Global Economic Governance Initiative Policy Brief*, n. 7, 2016.

TEIXEIRA, G.; PIMENTEL, G. *The sustainability journey of BNDES: analysis and proposals for improving the Brazilian development bank's environmental and social performance*. [S. l.]: SITAWI, 2016.

TEIXEIRA, G.; PIMENTEL, G. *The sustainability journey of BNDES: an assessment of the progress in the period from June 2016 to June 2017*. [S. l.]: SITAWI, 2016.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). *The Role of Development Banks in Promoting Growth and Sustainable Development in the South*. Geneva: UN, 2016.

UNITED NATIONS ENVIRONMENTAL PROGRAMME (UNEP). *The financial system we need: aligning the financial system with sustainable development*. [S. l.]:

UNEP, 2015.

WORLD BANK. *2017 Survey of National Development Groups – Global Report*. [S. l.]: World Bank Group Global Knowledge & Research Hub in Malaysia, 2017.

Fernando Amorim Teixeira*

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil

Carmem Feijó**

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil

Fernanda Feil***

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil



Financiamento à infraestrutura no contexto da transição climática no Brasil e o potencial papel do BNDES

Recebido em: 14 set. 2023

Aprovado em: 11 jan. 2024

Publicado em: 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-3>

* Pesquisador em Estágio de Pós-doutorado da Universidade Federal Fluminense, Programa de Pós-graduação em Economia, com bolsa FAPERJ (Processo SEI-260003/000232/2024). Doutor em Economia pela Universidade Federal Fluminense; Mestre em Economia Política Internacional pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; graduado em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. E-mail: fernando_tx@yahoo.com.br

 <http://lattes.cnpq.br/7336903813082700>  <https://orcid.org/0000-0003-3718-7940>

** Professora Titular da Universidade Federal Fluminense, Centro de Estudos Sociais Aplicados, Faculdade de Economia. Doutora em Economia pelo University College London, Inglaterra; Mestre em Economia da Produção e graduada em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Bolsista de Produtividade em Pesquisa Sênior do CNPq. E-mail: cbfeijo@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/9040659895653917>  <https://orcid.org/0000-0002-6376-4599>

*** Professora e Pesquisadora em Estágio de Pós-doutorado na Universidade Federal Fluminense, Programa de Pós-graduação em Economia. Especialista Sênior na Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ). Doutora em Economia pela Universidade Federal Fluminense; Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul; graduada em Economia pela Universidade de São Paulo. E-mail: nandafeil@yahoo.com

 <http://lattes.cnpq.br/5050881107178836>  <https://orcid.org/0000-0001-8678-7905>

Resumo

O artigo discute os principais aspectos do financiamento à infraestrutura no contexto da transição climática no Brasil, com destaque ao papel que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) pode cumprir na transição para uma economia de baixo carbono. A experiência brasileira no financiamento à infraestrutura apresenta como especificidade a forte presença de financiamento de bancos públicos. Assim, considera-se que a magnitude dos investimentos necessários, as características dos projetos, o curto horizonte temporal para que as transformações ocorram reforçam a necessidade de instrumentalizar o sistema financeiro público assim como apontam para o desenvolvimento de novas capacidades da parte das instituições de Estado no planejamento, indução e coordenação dos financiamentos. A agenda de financiamento da transição climática, no caso do Brasil, tendo por base a arquitetura financeira nacional, deve ir além da regulação do mercado na precificação de riscos. O artigo conclui que bancos de desenvolvimento devem se tornar protagonistas do processo, atuando não apenas em falhas de mercado e/ou em complementariedade ao setor privado, senão como braço de política pública para viabilizar investimentos em novas e modernas infraestruturas sustentáveis no futuro próximo.

Palavras-chave: Financiamento à Infraestrutura. Transição Climática. Bancos de Desenvolvimento.

Classificação JEL: G28; O44; P28.

Fernando Amorim Teixeira*

Fluminense Federal University
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil

Carmem Feijó**

Fluminense Federal University
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil

Fernanda Feil***

Fluminense Federal University
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil



Infrastructure financing in the context of climate transition in Brazil and the potential role of BNDES

Received: 14th Sept. 2023

Approved: 11th Jan. 2024

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-3>

* Postdoctoral Researcher at the Fluminense Federal University, Postgraduate Program in Economics, with a FAPERJ scholarship (Process SEI-260003/000232/2024). PhD in Economics from the Fluminense Federal University; MSc in International Political Economy from the Federal University of Rio de Janeiro; BSc in Economic Sciences from the Pontifical Catholic University of São Paulo. E-mail: fernando_tx@yahoo.com.br

 <http://lattes.cnpq.br/7336903813082700>

 <https://orcid.org/0000-0003-3718-7940>

** Professor at the Fluminense Federal University, Center for Applied Social Studies, School of Economics. PhD in Economics from University College London, England; MSc in Production Economics and BSc in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. CNPq Senior Research Productivity Fellow. E-mail: cbfeijo@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/9040659895653917>

 <https://orcid.org/0000-0002-6376-4599>

*** Professor and Postdoctoral Researcher at the Fluminense Federal University, Postgraduate Program in Economics. Senior Specialist at the Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ). PhD in Economics from the Fluminense Federal University; MSc in Economics from the Federal University of Rio Grande do Sul; BSc in Economics from the University of São Paulo. E-mail: nandafeil@yahoo.com

 <http://lattes.cnpq.br/5050881107178836>

 <https://orcid.org/0000-0001-8678-7905>

Abstract

The article discusses the main aspects of financing infrastructure in the context of the climate transition in Brazil, with emphasis on the role that the National Bank for Economic and Social Development (BNDES) can play in the transition to a low-carbon economy. The Brazilian experience in financing infrastructure is specific to the strong presence of financing from public banks. Thus, it is considered that the magnitude of the necessary investments, the characteristics of the projects, and the short time horizon for the transformations to occur reinforce the need to equip the public financial system as well as point to the development of new capacities on the part of State institutions in the planning, induction, and coordination of financing. In Brazil's case, the climate transition financing agenda based on the national financial architecture must go beyond market regulation in risk pricing, as emphasized in the international literature. The article concludes that development banks must become protagonists of the process, acting not only in market failures and complementarity with the private sector but as an arm of public policy to enable investments in new and modern sustainable infrastructures.

Keywords: *Infrastructure Financing. Climate Transition. Development Banks.*

JEL Classification: *G28; O44; P28.*

1. Introdução

O presente artigo tem como objetivo discutir os principais aspectos relacionados ao financiamento à infraestrutura no contexto da transição climática no Brasil, com foco no papel do arcabouço institucional e financeiro doméstico, em especial, àquele que deveria ser desempenhado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). A literatura sobre transição climática discute diferentes alternativas de coordenação de políticas para o enfrentamento dos desafios da transição verde sustentável.¹ Isto se justifica, diante da magnitude dos recursos envolvidos, da urgência para uma mudança de paradigmas e do inerente aumento de riscos não-probabilísticos associados aos investimentos, em geral e aos em infraestrutura sustentável. Nesse sentido, propomos o debate acadêmico centrado nas capacidades e atribuições do Estado e do mercado na condução do processo.²

O investimento em infraestrutura sustentável refere-se ao planejamento, elaboração de projeto, construção e operação de sistemas de infraestrutura que buscam atender às necessidades da crise climática. Esta abordagem combina eficiência econômica com responsabilidade ambiental, social e climática, ou seja, enfatiza a maximização da eficiência no uso de recursos, como água, energia e materiais, minimizando desperdícios. Uma característica primordial da infraestrutura sustentável é sua durabilidade e resiliência a eventos extremos e mudanças climáticas, o que garante sua

-
- 1 O conceito de transição verde sustentável refere-se à mudança de uma estrutura econômica baseada em altas emissões de gases de efeito estufa por unidade de produção para uma economia de baixas emissões de GEE. Essa transição requer mudanças estruturais na produção e no consumo, acompanhadas por deslocamentos na distribuição de riqueza e alterações nas formas de interação entre os agentes econômicos, incluindo o Estado e o sistema financeiro. Essas mudanças também exigem e abrem espaço político para transformações radicais em direção a uma economia mais justa economicamente, socialmente e ambientalmente.
 - 2 Sobre a discussão de novos paradigmas de política econômica na transição climática e o papel das instituições públicas na coordenação do processo, ver Gabor (2023), Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2022), Grabow (2019), dentre outros.

longevidade e reduz a necessidade de manutenções frequentes. São exemplos de setores que precisam se adaptar à nova realidade, as infraestruturas de transporte (como rodovias, aeroportos e portos), energia (como sistemas de transmissão), telecomunicações (como rede de fibra ótica e de telefonia) e de saneamento (como o serviço de água potável).

A infraestrutura sustentável apresenta uma série de peculiaridades: a) a escolha por materiais com baixo impacto ambiental ao longo de seu ciclo de vida - desde sua extração até sua eventual reciclagem ou disposição; b) atender às necessidades da comunidade de maneira equitativa, garantindo que grupos vulneráveis não sejam desproporcionalmente afetados negativamente; c) a harmonização com o entorno, integrando a infraestrutura ao seu ambiente natural e social, causando o mínimo de interrupção e maximizando os benefícios para a comunidade. Por fim, se do ponto de vista econômico o investimento em infraestrutura sustentável implique alto valor, a longo prazo ela representa maior eficiência, durabilidade e redução de riscos. Assim, capacidade de adaptar-se a mudanças, sejam elas de natureza tecnológica, demográfica ou climática, é uma característica básica de uma infraestrutura verdadeiramente sustentável.

Devido às especificidades inerentes ao tempo de maturação dos projetos de infraestrutura sustentável e aos retornos previstos, a construção de consensos políticos em torno da avaliação dos riscos envolvidos, de como distribuí-los e o custo de mitigá-los demanda grau elevado de coordenação de interesses. Isto implica dizer que algum grau de planejamento público com vistas a agregar maior nível de previsibilidade aos agentes econômicos se faz necessário. Registre-se que a percepção de maior protagonismo de instituições públicas de planejamento no processo de transição climática e energética já estava em curso em âmbito global (pelo menos) desde a Conferência Rio+20, em 2012.³ Três anos mais tarde, no Acordo de Paris

3 Sobre o Rio+20. Disponível em: http://www.rio20.gov.br/sobre_a_rio_mais_20.html. Acesso em: set. 2023.

(Cop 21) e na Agenda de Ação de Adis Ababa (AAAA), quando foram pactuados objetivos e metas de redução de emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) para os países desenvolvidos e do Sul Global, culminando nos chamados “Objetivos de Desenvolvimento Sustentável” - ODSs -, o reconhecimento de uma solução via puramente instrumentos de mercado combinados com regulação econômica se mostrou insuficiente (Cf. Aidar; Moraes, 2023, dentre outros).⁴

Do ponto de vista dos investimentos em infraestrutura no contexto da transição climática, dos 17 ODSs, ao menos cinco têm relação com a construção de infraestruturas sustentáveis e/ou resilientes⁵ envolvendo mitigações, construção de novas infraestruturas utilizando materiais de baixo carbono (estradas, portos, ferrovias, telecomunicações, dentre outros), soluções baseadas em ecossistemas,⁶ além de fontes de energia mais sustentáveis. Tal agenda, portanto, não se refere, unicamente, à geração de energia limpa a partir de uma matriz geradora renovável como hidrelétrica, eólica ou solar ou mesmo à produção de hidrogênio verde, mas à própria transformação de infraestruturas de transportes que têm sua demanda relacionada à altas emissões de GEE.

4 The Paris Agreement (Disponível em: <https://www.un.org/en/climatechange/paris-agreement> Acesso em: set. 2023); Addis Ababa Action Agenda (Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/index.php?page=view&type=400&nr=2051&menu=35> . Acesso em: set. 2023). Na prática, o mundo deveria abandonar combustíveis fósseis até 2050 e, por essa perspectiva, a Agenda 2030 e suas metas intermediárias serviriam como guia para pautar os avanços (ou retrocessos) de cada país. As 169 metas presentes nos ODSs podem ser consideradas como compromissos norteadores e articuladores em âmbito internacional. Ver mais em: <https://sdgs.un.org/> (Acesso em: set. 2023).

5 São eles: 6 - garantir a disponibilidade e gestão da água e saneamento para todos; 7 - garantir o acesso a preços acessíveis, confiáveis, energia sustentável e moderna para todos; 9 - construir infraestrutura resiliente, promover industrialização sustentável e fomentar a inovação; 11 - tornar as cidades e os assentamentos humanos inclusivo, seguro, resiliente e sustentável e; 13 - tomar medidas urgentes para combater as mudanças climáticas e seus impactos.

6 Para uma visão crítica a respeito da abordagem de serviços ecossistêmicos e seu viés utilitarista, ver Muradian e Gómez-Baggethun (2021).

O compromisso com os ODSs, demanda que o financiamento público à infraestrutura deva considerar novas condicionalidades e riscos climáticos como os de transição e os físicos.⁷ No âmbito nacional, observa-se que, na prática, a maior parte dos esforços para o financiamento à infraestrutura tem se concentrado no desenvolvimento e aprofundamento de mercados de títulos verdes, alternativa que, a despeito de sua importância, segue baseada em um pressuposto fundante dos mercados financeiros pós-liberalização financeira: sua plena capacidade de precificação de riscos associados aos projetos. Essa alternativa, segue a orientação de organismos multilaterais e da agenda Ambiental, Social e Governança (ASG)⁸ que não conferem atenção às peculiaridades e necessidades de transformações em cada país ou região, nem aos arcabouços institucionais e financeiros existentes.

No caso brasileiro, por exemplo, a experiência recente de financiamento de infraestruturas demonstra a existência de um mercado de crédito de longo prazo pouco eficiente no que tange ao aumento dos níveis de investimento (leia-se, bancos e mercado de capitais pouco afeitos aos riscos inerentes à investimentos *greenfield*). Neste sentido, advoga-se que o desafio de planejar e executar investimentos em infraestrutura de acordo com o compromisso de atender aos ODSs, demanda um papel ainda mais ativo de bancos de desenvolvimento, como o BNDES.

7 Os riscos físicos referem-se às consequências diretas decorrentes de mudanças nas condições climáticas. Estas consequências podem ser manifestadas através de variações agudas, como eventos climáticos extremos, ou variações de tendência, como aquecimento global, secas, ondas de calor e elevação do nível do mar. Esses riscos têm o potencial de causar danos substanciais a propriedades e de interferir de maneira significativa no comércio de bens e serviços. Os riscos de transição estão ligados às transformações socioeconômicas que ocorrem em resposta aos esforços de ajustamento a uma economia de baixo carbono. Estas transformações podem ser impulsionadas por políticas de mitigação ou adaptação aos efeitos das mudanças climáticas, como a introdução de impostos sobre carbono, regulamentações inovadoras, evoluções tecnológicas, mudanças nas preferências do consumidor e litígios (Carney, 2018).

8 Concretamente, empresas que atendam determinados parâmetros pré-estabelecidos são potenciais emissoras de títulos e acessam investidores em busca desse tipo de ativo. Para uma discussão acerca dos desafios da agenda ASG. Ver Bis (2021).

Para aprofundar essa discussão, o artigo está dividido em três seções, além desta introdução e das considerações finais. A segunda abordará as características do financiamento ao investimento em infraestrutura e do aumento das incertezas em um contexto de mudanças climáticas. A terceira apresentará um panorama do financiamento ao investimento em infraestrutura no Brasil desde 2008, o desenvolvimento institucional e de mercado nos anos recentes e os desafios para o país conseguir financiar uma agenda de infraestrutura sustentável no futuro. A quarta seção argumentará sobre a importância do planejamento de longo prazo e trará algumas recomendações acerca do papel do BNDES nesse processo.

2. Estado, mercado e o financiamento à infraestrutura sustentável

É largamente reconhecido na literatura que investimentos em infraestrutura têm impactos positivos na produtividade, competitividade e no crescimento (Calderón; Servén, 2004).⁹ Tais investimentos podem reduzir custos de produção e de transação, diminuir as necessidades de formação de estoques e custos logísticos, além de ter efeitos na atividade econômica ao criarem oportunidades (Percoco, 2014).¹⁰ Por outro lado, a baixa qualidade, ou a baixa oferta de serviços, têm impactos negativos na vida das pessoas em termos de saúde, educação, deslocamento e renda

9 Segundo Calderón e Servén (2004), o baixo desenvolvimento da infraestrutura em países latino-americanos durante os anos 80 e 90 se correlacionam positivamente com o baixo crescimento do PIB. Para efeito de comparação, a opção dos países do leste asiático por priorizar esse tipo de investimento, responde, em média, por 30% do gap do crescimento do produto entre os dois grupos de países entre 1980/97.

10 Também Gannon e Liu (1997) mostram que há evidências de impacto na redução das diversas desigualdades, regionais e sociais.

(Aschauer, 1989).¹¹ Por fim, tais investimentos têm impactos ambientais relevantes, demandando mecanismos de controle por parte do Estado para evitá-los ou dirimi-los, quando negativos.

Estima-se que cerca de 60% das emissões de GEE no mundo esteja associada à construção e operação do estoque de infraestrutura (NCE, 2016). Assim, os impactos das mudanças climáticas nos investimentos e as implicações relacionadas aos riscos físicos climáticos sobre os projetos tem se tornado preocupação crescente de governos e sistemas financeiros, uma vez que se reduzem capacidades preditivas e aumentam a vulnerabilidade dos ativos levando a perda patrimonial (Reyer *et al.*, 2015). As mudanças climáticas, ademais, têm o potencial de perturbar o fluxo de investimentos entre os países, alterar completamente as relações entre receitas e despesas, oferta e demanda e alocação de capital (Crocco; Feil, 2020).

Para reduzir as emissões de GEE e conter o aquecimento do planeta,¹² são imprescindíveis incrementos em atividades econômicas verdes, resilientes, e que favoreçam a geração de empregos para as populações vulneráveis. Passa, assim, pela necessidade, por exemplo, de criação de novas infraestruturas nas cidades, construção de energia renovável, infraestrutura para transporte de baixa emissão de GEE, infraestruturas para melhorias de eficiência da indústria verde e da agricultura.

Obstáculos de distintas naturezas podem surgir e prejudicar a realização dos investimentos em infraestrutura, como a ausência de uma

11 Quando a seleção e a sequência dos projetos ocorrem de forma coordenada, gastos públicos e privados acabam sendo otimizados, fomentando decisões de investimento por longos períodos. A escolha da “sequência ótima” de projetos, devido a indivisibilidade técnica e alta razão capital-produto, quando desenhados em consonância com a demanda de mercado, tende ainda a reduzir os respectivos custos médios totais (HIRSCHMAN, 1958). Em muitos casos, são monopólios naturais com elevados ganhos de escala, atividades intensivas em capital na fase de implantação e apresentam elevado custo irrecuperável (sunk cost). Ao mesmo tempo, são ativos com longa vida útil e estão sob regulação do Estado (com fluxos de caixas estáveis e previsíveis - Ehlers, 2014), com demanda relativamente inelástica e altas barreiras de entrada.

12 Vide os alarmantes dados divulgados anualmente pelo International Panel for Climate Change (IPCC).

estratégia articulada, a falta de projetos “bancarizáveis”, estruturas de financiamento falhas em mitigar riscos e alinhar o financiamento com os princípios de sustentabilidade e a existência de mercados financeiros opacos e pouco eficientes na alocação de recursos para projetos sustentáveis (IADB, 2018).¹³ Por conta disso, não é trivial atrair investidores, ainda mais considerando a existência de investimentos financeiros alternativos, com maior segurança e liquidez.¹⁴ Ademais, em relação à infraestrutura sustentável, dada a urgência das metas a serem atingidas para a transição climática, solução de financiamento via mercado podem não ser as mais eficientes.

Na literatura, são muitas as referências quanto a insuficiência de investimento em infraestrutura sustentável em escala mundial, frente à urgência da transição climática, resultante de estímulos ao aumento da oferta de bens e serviços via instrumentos de mercado.¹⁵ Ou seja, apenas uma parcela dos recursos voltados a financiar infraestruturas sustentáveis no futuro virá do setor privado. Não obstante, o pressuposto predominante em âmbito global (e doméstico) atualmente é que existem limitações para a atuação de gastos públicos, por conta de quadros fiscais deteriorados (IADB, 2018). Para superar esse paradoxo, é necessário a construção de novos paradigmas conceituais e de novos consensos políticos em torno de uma

13 Vale dizer que essas lacunas tendem a aumentar os níveis de incerteza dos agentes econômicos, ainda que os orçamentos públicos estejam equilibrados, as políticas públicas bem-calibradas, a legislação adequada e a regulação e as capacidades organizacionais de acordo com seus princípios norteadores.

14 É o caso dos títulos públicos. A depender do estado da preferência pela liquidez, e caso o prêmio atribuído ao título soberano seja fixado em patamares elevados, pode haver uma tendência natural de redução da atratividade (efeito *crowding-out*) para infraestruturas.

15 Aidar e Moraes (2023, p. 1) afirmam: “O *Emissions Gap Report 2022* do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente, traz o resultado alarmante de que para manter o aquecimento global em até 1,5°C no século XXI, as emissões de gases do efeito estufa (GEE) precisam ser reduzidas em 45% em um prazo de oito anos, até 2030”, meta longe de ser alcançada ainda.

solução de compromisso entre o papel do setor público (política macroeconômica, instituições de regulação e de crédito) e setor privado (empresas, investidores institucionais, bancos, instituições financeiras em geral), sob a pena de não realizarmos a transição à uma economia de baixo carbono.

2.1 Sistemas financeiros e mudanças climáticas

A emergência climática implica que arcabouços institucionais e financeiros devam se adequar estabelecendo parâmetros de cálculo de riscos, custos e previsão de receitas ao longo do ciclo do projeto. Dentre as mudanças recentes nos procedimentos operacionais de instituições financeiras no financiamento à transição climática, capitaneadas por organismos multilaterais (com repercussões consideráveis sobre os sistemas nacionais), estão as respostas aos riscos sociais e ambientais envolvidos com o foco no risco reputacional da instituição financiadora.¹⁶ Ou seja, caso fossem identificados financiamentos “sujos”, as instituições poderiam ser penalizadas/corrigidas pela autorregulação dos mercados.¹⁷

A responsabilidade da avaliação do risco ambiental colocado na mão da instituição financeira privada, se baseia na hipótese de que informações pgressas são confiáveis para projeções futuras. Desta forma, assume-se que é possível precificar corretamente os custos e os benefícios dos investimentos com vistas a reduzir as emissões de GEE. Em condições ideais de equilíbrio de mercado, custos e benefícios se equiparam, e a lógica de

16 O risco reputacional refere-se à possibilidade de perdas ou danos à imagem e à reputação de uma organização devido a um evento, decisão, ação ou falta de ação específica. Tal risco pode resultar em consequências negativas, incluindo a diminuição da confiança das partes interessadas, a perda de clientes ou negócios, a desvalorização da marca e o impacto adverso na performance financeira da entidade.

17 Através dos tradicionais modelos de análise de risco de crédito, de liquidez, de mercado e risco operacional.

alocação de recursos via estímulos de mercado se verifica. No entanto, dado que tanto os riscos físicos quanto os de transição são caracterizados por profunda incerteza e não linearidade, não há possibilidade de que soluções de financiamento via mercado estejam precificando corretamente os (imprevisíveis) impactos climáticos na atividade econômica futura. Ou seja, assumindo-se que há incertezas não-probabilísticas, intrínsecas ao financiamento de longo prazo, e intensificadas em um contexto de mudanças climáticas, os processos de transição não são lineares, o que implica que operações de *disclosure* voluntário por parte das instituições financeiras não atendem aos desafios de financiar projetos de investimento em infraestruturas no contexto da transição climática de forma satisfatória (Ryan-Collins, 2019).

Ademais, o volume de negócios das distintas carteiras de investimentos é de curto/médio prazo, e a própria análise financeira de risco se limita a cinco anos (Chenet, 2019; Chenet; Ryan-Collins; Lerven, 2019). A questão de descasamento entre o prazo de maturação de um projeto de investimento verde e o período em que externalidades maturam tem sido denominado na literatura de “tragédia do horizonte temporal” (Carney, 2015) e tem colocado em posições antagônicas os investimentos de longo prazo e as análises de risco habituais.

Soma-se a esse complexo cabedal, o que Bolton *et al.* (2020) denominaram de Cisnes Verdes, isto é, eventos inesperados e de grande impacto diretamente ligados ao meio ambiente e à mudança climática. Os cisnes verdes podem desencadear reações sequenciais com consequências interligadas nas esferas financeiras, ambiental, geopolítica, social e econômica, tornando o cenário global fundamentalmente imprevisível.

Por fim, deve-se acrescentar que o meio ambiente deve gerar riscos imprevisíveis aos ativos constituídos, podendo acarretar perdas financeiras não antecipadas (Chenet, 2019). Como consequência, instabilidades sistêmicas poderiam ser geradas por: a) riscos físicos, b) riscos de

responsabilidades,¹⁸ c) riscos de compensação pelas mudanças e d) riscos de transição provenientes da reação dos agentes ao ajustamento rápido à economia de baixo carbono. O conjunto desses riscos irá gerar novos perdedores e ganhadores em termos de retornos (Carney, 2018).

Diante dessas ameaças caberá ao Estado, e não ao mercado, criar o ambiente propício para investidores se direcionarem à mitigação climática, resiliência/adaptação e sustentabilidade ambiental. A natureza pró-cíclica e avessa à riscos do mercado financeiro, o torna pouco funcional do ponto de vista macroeconômico para financiar em grande escala investimentos em infraestruturas no contexto da transição climática.¹⁹ Idealmente, governos e financiadores privados deveriam estar alinhados para garantir que os projetos maximizem a sustentabilidade dos investimentos, e os sistemas financeiros os meios em prazo e custo adequados para impulsionar a transformação (Yuan; Gallagher, 2017).

3. O financiamento à infraestrutura no Brasil e os desafios para financiar projetos sustentáveis em larga escala

O nível do investimento em infraestrutura no Brasil tem se mantido aquém do necessário nas últimas décadas. Segundo a Associação Brasileira de Indústria de Base e Infraestrutura (ABDIB, 2022, p.10), apenas em 2021 havia um hiato da ordem de 2,6% do PIB para atingirmos os necessários

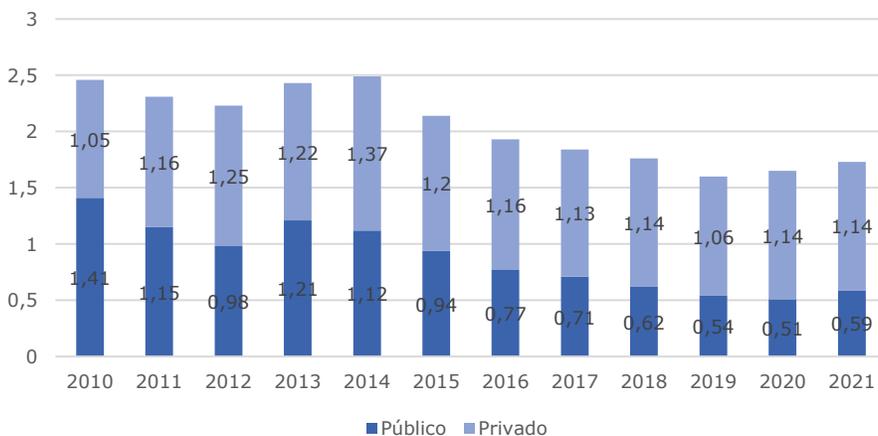
18 Riscos de responsabilidade referem-se aos riscos legais que empresas ou indivíduos enfrentam quando são considerados legalmente responsáveis por perdas ou danos causados a terceiros. Estes riscos surgem quando partes afetadas buscam compensação por meio de ações judiciais, alegando que os responsáveis não tomaram medidas adequadas para prevenir ou mitigar danos ou que suas ações contribuíram diretamente para o ocorrido.

19 Compreende-se assim que a funcionalidade macroeconômica do sistema financeiro pode ser considerada um bem público, exatamente pelo seu potencial de gerar benefícios à sociedade que superem os custos da intervenção do Estado.

4,3% tidos como ideias. Esse hiato, dividido em transporte e logística (2,3%), energia elétrica (0,8%), telecomunicações (0,8%) e saneamento (0,5%), evidencia quais são os desafios em termos de urgências sociais e econômicas. Nesse sentido, os investimentos deveriam sair dos atuais R\$ 148,2 bilhões, para R\$ 374,1 bilhões por ano.

O Gráfico 1 traz a evolução do investimento em infraestrutura no Brasil entre 2010 e 2021 por composição entre capital de origem pública e privada, evidenciando a queda relativa de ambos e a situação do investimento agregado, em torno de 1,7% do PIB no último ano da série.

Gráfico 1 - Investimento em infraestrutura no PIB (%) – Brasil, 2010-2021 - por instância pública e privada



Fonte: Inter. B., 2023. Elaboração dos autores, 2023.

Mas, qual seria a contribuição do Sistema Financeiro Nacional (SFN) para esses resultados, tendo em vista a alta dependência de capital de terceiros para a realização dos investimentos? O próximo tópico vai abordar o papel desempenhado pelo BNDES e pelo mercado de capitais desde 2008

para a reflexão sobre limites e possibilidades do financiamento a infraestrutura sustentável no futuro próximo.

3.1 O estado-da-arte do mercado de crédito à infraestrutura no Brasil: BNDES, mercado de capitais e taxas de longo prazo

O Brasil tem o BNDES como principal fonte de financiamento à infraestrutura. Na prática, no pós-crise financeira internacional, que se iniciou no biênio 2007/2008, dois movimentos foram evidentes do mercado de crédito de longo prazo. Entre 2008 e 2014, por subterfúgio de bancos públicos, foi possível realizar uma bem-sucedida política anticíclica, com foco no financiamento a infraestruturas.²⁰ De 2015 até 2021, crises oriundas de múltiplos fatores (fiscais, monetários, políticos, etc.), transformações institucionais e a guinada de política econômica viabilizaram o aprofundamento do mercado de dívida corporativa no país, sem, no entanto, que isso tenha reverberado em aumento dos níveis de investimento em infraestrutura, como já verificado no Gráfico 1.

Deve-se ressaltar que a evolução das emissões de debêntures de infraestrutura perpassa todo o período, sendo o desenvolvimento legal e regulatório, em grande medida responsáveis pelos resultados positivos alcançados.²¹ O subsídio criado pela Lei nº 12.431/ 2012, por exemplo, criou as condições para o posterior aumento substancial do volume e da quantidade distribuída.²² Já a Lei no 12.766 alterou a legislação anterior, incluindo

20 O fato de ter um banco nacional de desenvolvimento com longa expertise e de emitir dívida em moeda nacional permitiu ao governo brasileiro, naquele momento, impulsionar o *funding* do BNDES - via empréstimos do Tesouro - e estabelecer diretrizes sobre quais setores deveriam ser priorizados. Essa política, que teve como eixo dinamizador, além do BNDES, outras empresas estatais (Teixeira; Silva, 2020), permitiu que, nos anos seguintes, os investimentos se mantivessem acima dos 2% do PIB.

21 Para mais informações ver *Boletim de Debentures Incentivadas* (2022, p.26).

22 Ao isentar de Imposto de Renda os investidores e pela criação de fundos de investimento em participações em infraestrutura (FIP-IE). Principalmente ao setor de energia elétrica, e em boa medida a energia eólica.

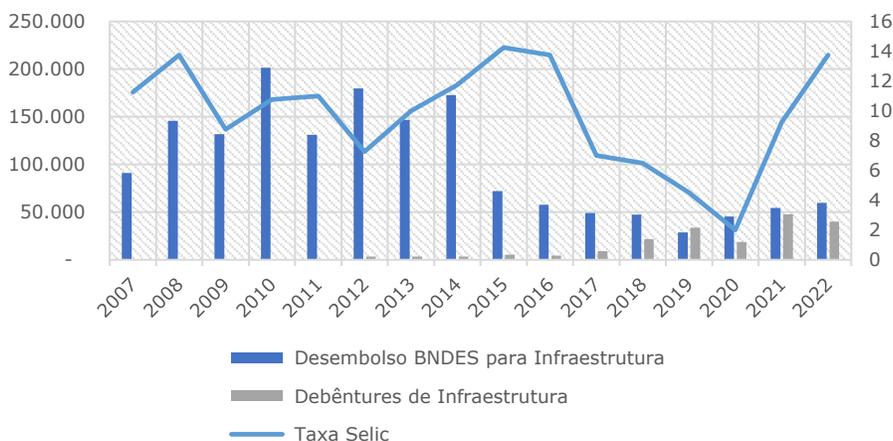
mecanismos de remuneração variável e inovações em relação ao fundo garantidor de parcerias.²³

Por outro lado, a baixa inclinação dos agentes privados por ativos associados a infraestrutura guarda estreita relação com a política monetária restritiva praticada no país há décadas. As condições pouco estimulantes, frente ao contexto macroeconômico restritivo, inibem investidores de empenharem recursos a longo prazo.

A despeito dessas condições, no que tange a oferta de recursos, as alterações nas taxas de referência dos empréstimos do BNDES e a expansão do mercado de capitais nos financiamentos podem ser consideradas características marcantes dos 13 anos compreendidos entre 2008 e 2021. O Gráfico 2, mostra a trajetória errática da Selic - no nível e na direção, tornando a taxa básica de juros um fator gerador de instabilidade e incerteza - e a evolução dos desembolsos do BNDES para infraestrutura e das emissões de debêntures de infraestrutura.

23 Posteriormente, a Lei n. 13.043, de novembro de 2014, incluiu fundos soberanos de riqueza como potenciais demandantes, com o intuito de atrair para o país um investidor institucional estrangeiro com perfil de carteira mais alongado (Fernandes, 2020).

Gráfico 2 - Evolução dos Desembolsos do BNDES para infraestrutura, Debêntures de infraestrutura* (em R\$ constantes) e Taxa Selic**, 2007-2022 (%)



Fonte: BNDES, 2023; Ministério da Economia, 2023. Banco Central do Brasil, 2023. Elaboração dos autores, 2023.

* Para 2012, 2013, 2014 foi calculada uma média aritmética por conta da forma de divulgação dos dados.

** Em 31 de dezembro.

Ainda com base no Gráfico 2, pode-se observar que o crescimento das debêntures apresentou correlação inversa com o comportamento da taxa básica de juros, o que permite considerar que a queda da taxa Selic pós-2017 foi o fator fundamental do aprofundamento do mercado de dívida corporativa nos anos posteriores (Torres; Macahyba; Martins, 2021).²⁴ Chama ainda a

24 Segundo os autores, o desenvolvimento do mercado de dívida corporativa representou um “crédito barato” com a queda da taxa Selic nos últimos anos utilizado. Por conta disso, em muitos casos, os agentes se aproveitaram para pagar dívidas pregressas (as vezes com o próprio BNDES), realizando uma espécie de refinanciamento de passivo.

atenção que, mesmo com o aumento das emissões, não houve efeito substituição completo com os desembolsos do BNDES, que por sinal, seguiu como principal ofertante de crédito para infraestrutura nos anos mais recentes.

Investimentos em infraestrutura sustentável, por sua vez, dada as vocações naturais do país (água, sol e vento abundante) se apresentaram como facilitador - ou um "não-problema" - para o financiamento no Brasil. Em alguns setores, por conta dos menores riscos associados e somados aos avanços institucionais e mecanismos financeiros desenvolvidos, há uma franca expansão em termos de financiamento e investimento. No que tange ao mercado nacional de títulos verdes, por exemplo, segundo o Climate Bond Initiative (CBI), em 2021 houveram emissões da ordem de US\$ 9,0 bilhões e a tendência verificada é de crescimento.²⁵

Para aprofundar o debate em torno do financiamento à infraestrutura sustentável e as possibilidades de financiamento aos mais diferentes setores no Brasil, o próximo tópico trará um panorama das repercussões da agenda internacional no sistema financeiro nacional (SFN) nos últimos anos. Na sequência, a Seção 4 trará uma reflexão acerca da necessidade de novas capacidades do Estado e do mercado para financiar em larga escala a transição para uma economia de baixo carbono.

3.2 Repercussões da agenda global de financiamento a infraestrutura no Sistema Financeiro Nacional

A emergência climática vem incorporando critérios de sustentabilidade aos projetos de infraestrutura e criando consensos acerca da necessidade de maior coordenação para induzir os investimentos necessários (TCFD, 2017; Kozul-Wright; Gallagher, 2019). Mas como a institucionalidade financeira de cada país pode influenciar a oferta de financiamento adequado para gerar um ciclo de investimento sustentável em infraestrutura?

25 Ver "Mercado brasileiro de títulos verdes bate a marca dos 9 bilhões de dólares". Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2021/06/mercado-brasileiro-de-t%C3%ADtulos-verdes-bate-marca-dos-9-bilh%C3%B5es-de>. Acesso em: set. 2023.

No caso brasileiro, transformações institucionais no mercado de dívida corporativa, têm influenciado positivamente a emissão e comercialização de títulos incentivados de longo prazo nos últimos anos. Na última década, modalidades de instrumentos financeiros como a emissão de títulos verdes e as debêntures incentivadas, passaram por avanços significativos na promoção de finanças sustentáveis. Ainda que se pese que esses mercados/produtos devam ser capazes de responder por apenas uma parcela pequena dos recursos necessários, pode-se considerar que as discussões, principalmente no que tange ao processo de integração entre as questões de sustentabilidade e o setor financeiro brasileiro, têm evoluído de forma satisfatória no período mais recente.

Exemplo disso é que, já no ano de 2012, a bolsa de valores (B3) listou recomendações para que empresas divulgassem relatórios ASG.²⁶ Em 2014, marcos importantes ocorreram na regulação do mercado financeiro a partir da denominada Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA), introduzindo conceitos de relevância e proporcionalidade aos riscos socioambientais.²⁷ A PRSA foi atualizada em 2021, quando o Banco Central do Brasil (BCB) estabeleceu a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC), substituindo a anterior PRSA. A PRSAC, em linha com as recomendações internacionais, refere-se a um conjunto formalizado de princípios e diretrizes de caráter social, ambiental e climático que as instituições reguladas devem observar na execução de seus negócios, atividades e processos, bem como em suas interações com partes interessadas. Ou seja, é uma regulamentação que delega às instituições privadas a observância dos compromissos ambientais. Essa política exige que tais entidades contemplem o impacto social, ambiental e climático de suas

26 Vale frisar que recentemente, dois estudos do BIS levantam questionamentos acerca da confiabilidade das informações relacionadas a agenda ASG (BIS, 2021; 2022).

27 A PRSA também determinou que todas as instituições financeiras - e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil- deveriam estabelecer práticas de gestão de riscos socioambientais e planos para sua implementação adequados às suas operações.

atividades, processos, produtos e serviços, assim como as oportunidades de negócios relacionadas a esses aspectos. Além disso, enfatiza a importância do monitoramento contínuo, da avaliação, da governança robusta - incluindo a designação de um diretor responsável e a formação de um comitê dedicado a questões de responsabilidade social, ambiental e climática, além da revisão periódica da própria PRSAC.

Quanto ao BNDES, em 2015, o banco realizou a primeira emissão de um título verde no exterior, enquanto a Federação Brasileira de Bancos (Febraban) e o Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS) emitiram um guia de recomendações para emissões de títulos verdes, no ano de 2016. Em 2017, algumas instituições financeiras, em conjunto, divulgaram a Declaração de Investidores sobre Títulos Verdes, se comprometendo com crescimento do mercado local de títulos verdes.

Em 2017, o BCB aderiu à Rede de Bancos Centrais e Supervisores para o Esverdeamento do Sistema Financeiro (NGFS, em inglês). Na mesma linha, em 2019, o Conselho Monetário Nacional (CMN) estabeleceu que as entidades fechadas de previdência complementar deveriam integrar os riscos ASG em seus processos decisórios. No ano de 2021, o BCB divulgou sua nova agenda sustentável, que incluía a ampliação da prestação de contas na fiscalização socioambiental e na divulgação de informações, e o BNDES lançou o *Sustainability Bond Framework* (SBF) com vistas a viabilizar a emissão de títulos verdes, sociais e sustentáveis pelo banco, no Brasil e no exterior.

No que se refere a infraestrutura sustentável propriamente dita, a partir de 2019, e em linha com as diretrizes da Climate Bonds Initiative (CBI),²⁷ houveram impactos significativos em âmbito ministerial no Brasil. Exemplos foram os memorandos assinados entre o CBI e os Ministérios da Infraestrutura (Minfra) e da Economia, no sentido de identificar e promover inovações financeiras para financiar um *pipeline* de projetos que dialogassem com o Acordo de Paris e as Contribuições Nacionais Determinadas (NDCs) do

27 InfracInvest: Sustainable Infrastructure for Brazil. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/market/country/brazil/infracinvest>. Acesso em: set. 2023.

Brasil (CBI, 2019; p.7).²⁸

Em 2020, a inclusão de projetos com benefícios socioambientais entre aqueles que poderiam emitir debêntures incentivadas e, mais recentemente, a permissibilidade para que tais projetos possam receber benefícios fiscais e sejam atendidos por um processo de emissão mais simplificado e rápido, se configuraram em avanços importantes para a oferta de financiamento. Por fim, outra iniciativa é a construção de uma taxonomia para as finanças sustentáveis unificada e oficial,²⁹ o que tem o potencial de tornar atrativo para investidores alocarem recursos em determinadas classes de ativos e mercados.

4. Planejamento de longo prazo, financiamento à infraestrutura sustentável e bancos de desenvolvimento

Conforme elencado na seção anterior, medidas estão sendo tomadas em termos de regulamentações, normativas, aparatos regulatórios, além de iniciativas voluntárias por parte do SFN com vistas a incorporar critérios de sustentabilidade aos projetos/financiamentos, em linha com as recomendações internacionais. Entretanto, resta saber se essas medidas estão (ou não) atentando para a baixa disposição do SFN privado em financiar investimentos necessários em infraestrutura, especialmente sustentável, e se conseguirão atrair investidores para setores não-energéticos.³⁰

28 Green Infrastructure Investment Opportunities Brazil 2019. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-infrastructure-investment-opportunities-brazil-2019>. Acesso em: set. 2023.

29 A falta de uma taxonomia comum para esses títulos, segundo o Banco Mundial é um dos principais entraves desenvolvimento desse mercado (Banco Mundial, 2020).

30 Stiglitz (1993) sustenta que, para um mesmo nível de renda, um sistema financeiro menos desenvolvido pode gerar má alocação, impedindo que determinados mercados/setores se desenvolvam, caracterizando uma condição de “disfuncionalidade”.

Conforme a perspectiva deste artigo, para gerar os investimentos condizentes com a necessidade do país de promover a transição climática, não basta seguir a agenda global de financiamento, senão, atentar para a importância da construção de uma institucionalidade de financiamento público capaz de induzir e coordenar as expectativas dos agentes econômicos para investimentos nos setores específicos, adequados à nossa matriz energética e deficiências em termos de infraestrutura.³¹ Dessa forma, os projetos de investimento em infraestrutura devem, inicialmente, estar alinhados com planos de investimento públicos de longo prazo, obedecendo orçamentos plurianuais, cabendo ao Estado, seja como investidor direto, seja como poder concedente, garantir que a análise e gestão de riscos de sustentabilidade estejam sendo realizadas de forma a direcionar respostas às externalidades presentes e futuras.

A transição, por essa perspectiva, precisa ser “gerenciada”, reordenando as relações entre Estados (nacional e locais) e mercados de forma a reequipar o primeiro de capacidade planejadora, com caráter de “missão” (Mazzucatto; Penna, 2015). Deve garantir ainda que a transição não afete a estabilidade do sistema financeiro - acomodando perdas decorrentes da mudança de paradigmas - enquanto cria e organiza mercados para que o sistema financeiro possa “orientar” os investidores para os projetos priorizados pela agenda pública. Deve, portanto, estar no horizonte a importância de reformas institucionais com vistas a criar e moldar mercados e políticas (Songwe; Stern; Bhattachary, 2022).

Nessa perspectiva analítica, modelos teóricos que sustentam normas de atuação com base em incentivos privados, baseados em hipótese de que o mercado guiado pelo sistema de preços relativos é mais eficiente na alocação de recursos no longo prazo, deve ser substituído por modelos teóricos que identificam a impossibilidade de correta precificação dos impactos dos investimentos em infraestrutura no contexto da transição

31 Em 2021, segundo a Empresa de Pesquisa Energética (EPE), as energias renováveis corresponderam a cerca de 45% da matriz energética brasileira. Ver mais em “Publicações”, no site da EPE. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes>. Acesso em: set. 2023.

climática. Ou seja, uma nova base conceitual de avaliação dos efeitos da transição climática deve reconhecer as disfuncionalidades dos sistemas financeiros privados, principalmente quando associada aos financiamentos de longo prazo como os de infraestrutura sustentável.

Os bancos de desenvolvimento podem desempenhar um grande protagonismo no financiamento da transição climática, indo muito além de atuar em falhas de mercado, conforme reconhecido na literatura econômica. Devem ser indutores do processo de transição ofertando crédito, direcionando decisões privadas, fornecendo expertise de monitoramento dos investimentos, atendendo, assim, aos aspectos sociais, econômicos, tecnológicos e ambientais dos investimentos em infraestrutura sustentável. Em uma palavra, devem atuar como braços de políticas públicas focadas na transição climática. Nesse particular, a arquitetura financeira do Brasil, com a forte presença do BNDES e a tradição do banco em financiar a infraestrutura pode representar um diferencial em relação à agenda de financiamento global na transição climática do país.

4.1. O papel do BNDES no financiamento a infraestrutura sustentável

No Brasil, o BNDES desempenhou um papel fundamental no processo de industrialização do país. Sendo assim, argumenta-se que na transição climática, seu protagonismo deve ser recuperado.

De forma geral, bancos de desenvolvimento (BD), para poderem atuar de forma efetiva, precisam estar associados a fundos parafiscais ou outros instrumentos estáveis de *funding* que permitam, entre outras funções, o direcionamento de crédito a taxas (também) estáveis (Studart; Ramos, 2016).³² Segundo Griffith-Jones (2022) é exatamente isso o que está ocorrendo nos países desenvolvidos, principalmente na formação de novos instrumentos de *funding*, mas também pela criação de novos e modernos BDs

32 No passado recente, o FAT – mas não apenas – ancoraram o papel de indutor do desenvolvimento por parte do BNDES, por exemplo.

com mandatos adequados para promover investimentos massivos na transição verde sustentável.³³ Esse tipo de investimento, como se sabe, apresentam maiores riscos de construção diante dos eventos climáticos e, por lógica, precisa de capital paciente (Mazzucato; McFarlane, 2018). Portanto, é imprescindível que a estratégia de captação de recursos siga a mesma lógica temporal de resiliência às incertezas não-probabilísticas, isto é, distinta daquela que prevalece no mercado financeiro atualmente.

Ao direcionar uma proporção significativa de seus recursos para iniciativas que enfatizam a sustentabilidade ambiental, social e climática, tais como energias renováveis e infraestrutura resiliente ao clima, essas instituições estabelecem um precedente no financiamento de projetos voltados para a sustentabilidade. Além do financiamento direto, a assistência técnica fornecida por bancos de desenvolvimento é crucial. Essa assistência abrange desde a oferta de expertise em avaliações de impacto ambiental até o planejamento de projetos sustentáveis, capacitando regiões a implementar e gerir tais projetos de forma eficiente.

A pesquisa e o desenvolvimento também se posicionam como aspectos fundamentais da atuação dos BDs para aumentar a oferta de recursos para investimentos em infraestrutura intensivos em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (PDI). O desenvolvimento de tecnologias verdes e inovações sustentáveis relacionadas a serviços e materiais utilizados na construção de infraestruturas mais resilientes tem o potencial de acelerar a transição verde sustentável e a implementação dos ODSs. Em complemento a isso, a definição de padrões e critérios claros para investimentos verdes e sustentáveis promove a criação de *benchmarks* no mercado, incentivando

33 É o caso do European Investment Bank (EIA) que estipulou que 50% dos financiamentos tem que se dirigir a empréstimos verdes até 2025. Outro exemplo é a aprovação no Congresso dos EUA para a criação do Federal Green Bank. Uma das vantagens de BDs com esse tipo de mandato, é que, tendo em vista investimentos privados são pró-cíclicos (como ficou demonstrado em vários episódios de crise econômica, mais recente na pandemia da Covid-19), esses bancos manteriam financiamentos estáveis em períodos de incerteza exacerbada - o que permitiria que os planos de investimentos se sustentassem, dado que o planeta não deixaria de aquecer por conta de uma crise econômica.

outros investidores a aderirem a práticas mais sustentáveis.

A colaboração com diferentes atores, incluindo governos, setor privado e organizações da sociedade civil, permite aos BDs ampliar o escopo de suas ações, promovendo políticas e práticas sustentáveis em escala nacional e global. Por fim, a implementação de sistemas rigorosos de monitoramento e avaliação assegura que os projetos apoiados estejam em consonância com os ODSs e com as metas de uma transição verde sustentável, adaptando-se conforme as necessidades e evoluções do cenário global.

No contexto brasileiro, diferentes visões se complementam no que se refere ao papel que o BNDES pode cumprir. Para Feil (2021), em particular, o banco poderia ser o elo entre um Estado planejador e a promoção de investimentos em infraestrutura voltados à transição verde por conta de três potencialidades: i) criar mercado para que o sistema financeiro reoriente seus investimentos para projetos mais limpos; ii) enfrentar o processo de perda que setores altamente alavancados e intensivos na emissão de GEE (os chamados *Stranded Assets*);³⁴ e iii) garantir que esta transição não afete a estabilidade do sistema financeiro diante da tendência a maior exposição de seus passivos.

Studart e Ramos (2016), consideram que o banco seria parte da arquitetura financeira compreendida entre o ambiente macroeconômico e microeconômico, colaborando via incentivos com a precificação de carbono e as políticas financeiras frente aos *gaps* de infraestrutura no país. A capacidade de liderança institucional do BNDES no referido processo, poderia ocorrer por três razões, principais: i) pela expertise no monitoramento de riscos nos financiamentos aos projetos convencionais e sustentáveis;³⁵ ii) pelo fato de o banco ser o maior financiador de infraestruturas sustentáveis, em especial

34 Os *Stranded Assets* ou “ativos enclachados” são ativos que sofrerão amortizações, desvalorizações ou conversões imprevistas ou prematuras. No contexto de uma Transição Verde Sustentável, referem-se, predominantemente, àqueles ligados aos combustíveis fósseis, indústrias ou infraestruturas com utilização intensiva de carbono.

35 O banco, inclusive, já adota padrões no monitoramento de riscos ambientais tendo como referência metodologias internacionalmente, incluindo a do IFC.

energia eólica e solar (tendo desenvolvido acúmulo técnico para avaliar e gerenciar riscos) e; iii) pela larga experiência na gestão de fundos relacionados ao clima, o que poderia ser uma vantagem na reativação desses fundos ou para operar outros fundos que viessem a ser criados para financiar infraestrutura sustentável.

Por fim, para Griffith-Jones (2022), BDs como o BNDES cumprem papel crucial na funcionalidade do sistema financeiro e devem estar em sintonia com uma clara estratégia de desenvolvimento voltada à transformação justa, sustentável e verde de cada país. Estabilidade de mandatos e compromisso com a transição climática tendem a facilitar o cumprimento dos objetivos de longo prazo. Ainda segundo a autora, é preciso que os recursos a disposição tenham escala suficiente para promover os investimentos em todas as fases dos ciclos dos projetos.

Assim, concluímos que a experiência do BNDES ao longo de décadas de atuação no financiamento ao desenvolvimento econômico e social brasileiro e o conhecimento de seu corpo técnico sobre os problemas e desafios dos setores estruturantes da atividade econômica deve, numa estratégia de transição climática orientada por um planejamento econômico, contribuir como o principal braço de política pública. Destaque-se também que além da expertise acumulada, há eficiência administrativa no financiamento e acompanhamento dos investidores, tanto os que irão promover investimentos transformadores, como também na construção de arranjos produtivos com pequenas e médias empresas, criando novos mercados, e da relação com os governos federais, estaduais e municipais para desenhar políticas públicas. Em países onde essa transformação já está mais avançada, como Alemanha e China, seus históricos BDs têm se mostrado essenciais exatamente por deterem essas capacidades.

5. Considerações Finais

O cenário contemporâneo, delineado por desafios multifacetados, apresenta a urgente necessidade de repensarmos nossa relação com o meio

ambiente e com as estruturas institucionais de desenvolvimento. Diante da crise climática iminente, o investimento em infraestruturas sustentáveis é essencial para a sobrevivência e progresso de nossas sociedades. A meta é convergir para uma economia de baixa emissão de GEE, alinhada com os ODSs. No entanto, essa jornada é permeada por complexidades, desde as mudanças estruturais, passando por tecnologias emergentes, até as especificidades financeiras de cada nação.

O Brasil, com suas peculiaridades energéticas e histórico de financiamento de longo prazo, se posiciona de forma distinta neste cenário, necessitando de uma abordagem customizada para o financiamento de investimento em infraestruturas. Considerando a amplitude e profundidade desses desafios, a solução parece residir na combinação de políticas monetárias compatíveis com a implementação de estratégias de planejamento de longo prazo.

A construção de novas infraestruturas e os incrementos nas existentes - de forma a torna-las mais adaptadas à nova realidade -, ademais, significam que diversos produtos e serviços precisam estar em constante desenvolvimento (de engenharia, por exemplo, mas não apenas) demandando capacidade de construção de novas e disruptivas tecnologias. Essas tecnologias, porém, precisam ser estimulados por meio de instrumentos financeiros específicos, impondo que políticas O BNDES emerge como agente financeiro crucial nesse processo, podendo contribuir significativamente para a construção de uma infraestrutura sustentável, coesa e resiliente, pautada nos ODSs e adequada às necessidades do Brasil no contexto global. Voltadas aos setores de infraestrutura precisam passar a ser desenhadas para além das comumente praticas, isto é, verticalizadas.

Investir em infraestruturas sustentáveis e mais resilientes e na adequação aos ODSs deveria estar no centro da estratégia de uma transição verde sustentável. Esses investimentos, porém, têm diversos riscos associados e incertezas não-probabilísticas diante da alongada maturação e transformações que implicam adaptação dos negócios. Para dificultar, há dependência de imensos volumes de capital de terceiros nos financiamentos e nem sempre os agentes financeiros estão dispostos a ofertar recursos a

prazos e condições apropriadas para os diferentes ciclos de projetos.

A despeito dos desafios, transformar infraestruturas e incorporar os ODS nos projetos de financiamento figura como prioridade na agenda internacional. O grande foco das iniciativas de financiamento do investimento atualmente é o desenvolvimento de mercados de títulos verdes para direcionar recursos para os projetos de transição climática, e em linha com o principal problema enfrentado pelos países ricos, buscar soluções para a substituição de energia fóssil por energia renovável.³⁶

Ademais, por razões sistêmicas, estruturais e conjunturais, muitos sistemas financeiros se mostraram, historicamente, disfuncionais na oferta de recursos para infraestrutura, em particular em países em desenvolvimento. No caso brasileiro, o quadro do financiamento a infraestrutura no país foi feito primordialmente por bancos estatais, em especial o BNDES, que seguiram como principais (na maioria dos casos, únicas) fontes de financiamento a projetos de infraestrutura.

O Brasil tem posição relativamente privilegiada no que se refere a fontes geradoras de energia e os desafios estruturais ao desenvolvimento seguem sendo investimentos nos diversos setores que compõe as infraestruturas. Portanto, a aceitação acrítica da agenda de financiamento internacional pautada em instituições financeiras privadas no país e baseada em incentivos privados apenas, pode não surtir o efeito desejado em termos de investimentos transformadores e no prazo requerido.

Em suma, a estruturação e combinação de expedientes e mecanismos de financiamento vai ao encontro de estratégias de desenvolvimento orientada por missões – no termo de Mariana Mazzucato – o que só pode ocorrer por meio de uma institucionalidade propícia e capital paciente. Sendo

34 Deve-se ainda levar em consideração que a tendência é que tanto as emissões de títulos verdes relacionados aos projetos de infraestrutura, quanto o apetite de investidores institucionais por esses papéis, vá se concentrar em países desenvolvidos. Isso significa que títulos emitidos por países pobres e em desenvolvimento só se mostrariam atrativos com prêmios de riscos mais elevados, além de seguirem atrelados ao comportamento da taxa de juros e da taxa de câmbio domésticas.

assim, o BNDES emerge como agente financeiro crucial, podendo contribuir significativamente para a construção de uma infraestrutura sustentável, coesa e resiliente, pautada nos ODSs e adequada à realidade do país, além de dar enorme contribuição na construção e implementação do planejamento público de longo prazo no Brasil.

Referências

- ABDIB. *Associação Brasileira de infraestrutura e indústrias de base. Relatório anual 2021*. São Paulo: Abdib, 2021. Disponível em: <https://www.abdib.org.br/wp-content/uploads/2021/02/Relat%C3%B3rio-Anual-2021.pdf>. Acesso em: set. 2023.
- AIDAR, G.; MORAES, F. *Financiando o Big Push: caminhos para destravar a transição social e ecológica no Brasil*. [S. l.]: FES/CEPAL, 2023. Disponível em: http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/48930/S2300501_pt.pdf?sequence=4&isAllowed=y. Acesso em: set. 2023.
- ASCHAUER, D. A. Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, v. 23, n. 2, p. 177-200, mar. 1989.
- BIS. Achievements and challenges in ESG markets. *BIS Quarterly Review*, Dec. 2021.
- BIS. Deconstructing ESG scores: How to invest with your own criteria. *BIS Working Papers*, n. 1008, March 2022.
- BOLTON, P; *et al.* *The green swan - Central banking and financial stability in the age of climate change*. BIS, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/othp31.htm>. Acesso em: set. 2023.
- BONIZZZI, B.; KALTENBRUNNER, A.; POWELL, J. Financialization and the Challenges of Sustainable Structural Transformation. In: *Financing for Sustainable Development Report*. Inter-agency Task Force on Financing for Development, United Nations, Feb. 2023. Disponível: <https://financing.desa.un.org/sites/default/files/2023-04/2023%20FSDR%20Report.pdf>. Acesso em: set. 2023.
- CALDERÓN, C.; SERVÉN, L. *The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution*. Grupo Banco Mundial, 2004. Disponível em: <https://efaidnbmnnnibpcajpcgiclfefindmkaj/https://documents1.worldbank.org/curated/pt/438751468753289185/pdf/WPS3400.pdf>. Acesso em: set. 2023.
- CARNEY, M. *Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability*. Sept. 29, 2015. Disponível em:

www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx.

Acesso em: set. 2023.

CARNEY, M. *A Transition in Thinking and Action*. International Climate Risk Conference for Supervisors, De Nederlandsche Bank. Amsterdam, 6 Apr. 2018. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2018/a-transition-in-thinking-and-action-speech-by-mark-carney.pdf>. Acesso em: set. 2023.

CBI. Green Infrastructure Investment Opportunities Brazil 2019. *Climate Bonds Initiative*, 2019. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-infrastructure-investment-opportunities-brazil-2019>. Acesso em: set. 2023.

CHENET, H. Climate change and financial risk. *Working Paper*, 2019 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3407940. Acesso em: set. 2023.

CHENET, H.; RYAN-COLLINS, J.; LERVEN, F. Climate-related financial policy in a world of radical uncertainty: towards a precautionary approach. *Working Paper*, Institute for Innovation and Public Purpose, n. 13, IIPP-UVL, 2019.

CHRISTOPHER, B. Environmental Beta or How Institutional Investors Think about Climate Change and Fossil Fuel Risk. *Annals of the American Association of Geographers*, v. 109, n. 3, p. 754-774, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1080/24694452.2018.1489213>.

CROCCO, M.; FEIL, F. Um Ensaio sobre Riscos Ambientais e a Estabilidade do Sistema Financeiro: o caso do Brasil no Pós Pandemia. In: BERCOVICI, Gilberto; SICSÚ, João; AGUIAR, Renan (Orgs.). *Utopias para reconstruir o Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

EHLERS, T. Understanding the challenges for infrastructure finance Bank for International Settlements. *BIS Working Papers*, n. 454, 2014.

EPE. *Balanco Energético Nacional 2022*. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/Balanco-Energetico-Nacional-2022>. Acesso em: set. 2023.

FEIL, F. *State-owned financial institutions as an arm of public policy for sustainable development*. 2021. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Niterói (RJ), 2021.

- FERNANDES, C. C. *Uma análise do mercado de debêntures no Brasil: aspectos estruturais e perspectivas após a Lei nº 12.431/11*. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.
- GABOR, D. *The Wall Street Consensus*. SocArXiv wab8m, Center for Open Science, 2020.
- GALLAGHER, K.; YUAN, F. Standardizing Sustainable Development: A Comparison of Development Banks in the Americas. *The Journal of Environment & Development*, v. 26, n. 3, p. 243-271, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1177/1070496517720711>.
- GANNON, C.; LIU, Z. Poverty and transport. *Working Paper*, World bank, Washington (DC), Sept. 1997.
- GRIFFITH-JONES, S. O papel estratégico dos Bancos de Desenvolvimento. *Revista Tempo do Mundo*, n. 29, p. 15-20, 2022. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/revistas/index.php/rtm/article/view/428>. Acesso em: set. 2023.
- HIRSCHMAN, A. O. *Strategy of Economic Development*. New Haven: Yale University Press, 1958.
- IADB. What is sustainable infrastructure? A framework to guide Sustainability across the Project cycle. *Technical Note*, Inter-American Development Bank, n. 1388, March 2018.
- ICLEI Tracking local progress on the post-2015 frameworks. *Discussion Paper*, maio 2017. Disponível em: www.iclei.org/fileadmin/PUBLICATIONS/Agendas/ResilientCity/BaselineReport_First_Assessment_May2017.pdf. Acesso em: set. 2023.
- IPCC. *Climate Change 2014 Mitigation of Climate Change*. Cambridge: Cambridge University Press, 2014.
- KOZUL-WRIGHT, R.; GALLAGHER, K. Treating the morbidity of the multilateral system: toward a global Green New Deal. *Open Democracy*, 2019. Disponível em: <https://www.opendemocracy.net/en/oureconomy/treating-morbidity-multilateral-system-toward-global-green-new-deal/>. Acesso em: set. 2023.

- MAZZUCATO, M.; PENNA, C. Beyond Market Failures: The Market Creating and Shaping Roles of State Investment Banks. *Working Paper*, Levy Economic Instituto, n. 831, 2015.
- MAZZUCATO, M.; MACFARLANE, L. State investment banks and patient finance: An international comparison. *Working Paper Series*, UCL Institute for Innovation and Public Purpose, n. 1, 2018. Disponível em: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/publications/2018/feb/state-investment-banks-and-patient-finance-international-comparison-0>. Acesso em: set. 2023.
- MURADIAN, R.; GÓMEZ-BAGGETHUN, E. Beyond ecosystem services and nature's contributions: Is it time to leave utilitarian environmentalism behind? *Ecological Economics*, v. 185, art. 107038, July 2021.
- REYER, C. *et al.* Forest resilience and tipping points at different spatio-temporal scales: approaches and challenges. *Journal of Ecology*, v. 103, n. 1, p. 5-15, 2015.
- RYAN-COLLINS, J. Beyond voluntary disclosure: why a 'market-shaping' approach to financial regulation is needed to meet the challenge of climate change. SUERF Policy Note, The European Money and Finance Forum, n. 61, Mar. 2019. Disponível em: <https://www.suerf.org/publications/suerf-policy-notes-and-briefs/beyond-voluntary-disclosure-why-a-market-shaping-approach-to-financial-regulation-is-needed-to-meet-the-challenge-of-climate-change/>. Acesso em: set. 2023.
- SONGWE, V.; STERN, N.; BHATTACHARY, A. Finance for climate action: scaling up investment for climate and development. *Report of the Independent High-Level Expert Group on Climate Finance*, Nov. 2022.
- STIGLITZ, J. E. *The Role of the State in Financial Markets*. Washington: World Bank, 1993.
- STUDART, R.; RAMOS, L. Financing Sustainable Infrastructure in the Americas. *GEGI Working Paper*, Global Economic Governance Initiative, n. 7, 2016.
- TCFD. *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. 2017. Disponível em <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendationsreport/>. Acesso em: set. 2023.
- TEIXEIRA, F. A.; SILVA, G. T. F. State-owned Enterprises and Foreign

Infrastructure Investment in Brazil After the 2008 International Financial Crisis. *Desenvolvimento em Debate*, v. 7, n. 2, p. 113-125, 2019.

TORRES FILHO, E; MACAHYBA, L.; MARTINS, N. Crédito Corporativo de Longo Prazo no Brasil: do BNDES à Intermediação Privada? *Texto para Discussão*, IE-UFRJ, n. 12, 2021. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2021/TD_IE_012_2021_TORRES%20FILHO_MACAHYBA_MARTINS.pdf.

UN. Beyond 'Business as Usual': Biodiversity targets and finance. Managing biodiversity risks across business sectors. Cambridge: UN Environment Programme; UNEP Finance Initiative and Global Canopy, 2020.

WRAY, L. The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach. *Journal of Economics*, Cambridge, v. 33, p. 807-882, 2009.

Brunno Henrique Sabin*

Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul
Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brasil

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça**

Universidade Estadual de Campinas
Campinas, São Paulo, Brasil



O sistema de financiamento público brasileiro: alterações institucionais nos fundos e bancos públicos

Recebido em: 01 set. 2023

Aprovado em: 09 jan. 2024

Publicado em: 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-4>

* Auditor de Controle Externo do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul. Doutor em Ciência Econômica, Mestre em Desenvolvimento Econômico e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas. E-mail: bk.brunno@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/5222960387901077>  <https://orcid.org/0000-0002-6008-6673>

** Professora Assistente da Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Departamento de Teoria Econômica. Doutora, Mestre e graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas. E-mail: anarosa@unicamp.br

 <http://lattes.cnpq.br/2245694745135834>  <https://orcid.org/0000-0003-3521-188X>

Resumo

O objetivo deste trabalho é discutir o sistema público de financiamento no Brasil em três movimentos da institucionalidade, gerados por alterações na política financeira do governo federal a partir da segunda metade da década de 2016. Defende-se que estes movimentos têm gerado mudanças relevantes no modo de funcionamento do sistema de direcionamento de crédito. O primeiro movimento refere-se aos grandes fundos públicos, fiscais e parafiscais, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Observa-se a intensificação de um novo formato de institucionalidade pautado por uma lógica de funcionamento menos associada à estruturação de um *funding* de longo prazo e mais ligada a estímulos de curto prazo na demanda. No segundo, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) tem sido alvo de um importante processo de flexibilização de regras vigentes, o que tem gerado efeitos no próprio funcionamento do sistema. Por fim, o surgimento e a ampliação do uso de Fundos Garantidores, para Investimento e de Operações (FGI e FGO), que possibilitaram um novo formato de direcionamento, no qual se espera uma participação mais ativa do sistema bancário, não só público, mas também privado. Para tal, este artigo conta com quatro seções, além de introdução e considerações finais. As seções 2 e 3 apresentam a institucionalidade, original e alterações, assim como a trajetória recente do FGTS e FAT. A seção 4, por sua vez, trata do direcionamento de crédito e exigibilidades sobre depósitos. Por fim, o surgimento e ampliação do uso do FGI e FGO são discutidos na seção 5.

Palavras-chave: Sistema Público de Financiamento. Crédito Direcionado. Fundos Públicos.

Brunno Henrique Sibin*

Court of Auditors of the State of Rio Grande do Sul
Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brazil

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça **

State University of Campinas
Campinas, São Paulo, Brazil



The Brazilian public financing system: institutional changes in public funds and banks

Received: 1st Sept. 2023

Approved: 09th Jan. 2024

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-4>

* External Auditor of the Court of Auditors of the State of Rio Grande do Sul. PhD in Economics, MSc in Economic Development and BSc in Economics from the State University of Campinas. E-mail: bk.brunno@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/5222960387901077>

 <https://orcid.org/0000-0002-6008-6673>

** Assistant Professor at the State University of Campinas, Institute of Economics, Department of Economic Theory. PhD, MSc and BSc in Economics from the State University of Campinas. E-mail: anarosa@unicamp.br

 <http://lattes.cnpq.br/2245694745135834>

 <https://orcid.org/0000-0003-3521-188X>

Abstract

This paper aims to discuss the public financing system in Brazil based on three institutional movements observed from the second half of the 2010s, according to the change in the central government's financial policy. It is argued that these movements have generated significant changes in the Brazilian credit guidance system. The first movement refers to the large public, fiscal and parafiscal funds, FAT and FGTS. A new institutional format can be seen, based on an operating logic less associated with the structuring of long-term funding and more linked to short-term stimuli in demand. Secondly, the Housing Finance System (SFH) has been the target of a major process of rules flexibilization, which can affect the way the system itself works. Finally, the emergence and expansion of the use of Guaranteed, Investment and Operational Funds (FGI and FGO), which has made a new steering format possible, in which a more active participation of the banking system is expected, not only public but also private. To this end, this paper is organized in four sections, besides the introduction and final remarks. Sections 2 and 3 present the institutionalization, its origins and changes, as well as the recent trajectory of the FGTS and FAT. Section 4, on its turn, deals with credit guidance and deposit requirements. Finally, the emergence and expansion of the FGI and FGO are discussed in section 5.

Keywords: *Public Financing System. Directed Credit. Public Funds.*

1. Introdução

Historicamente, no Brasil, o Estado tem papel fundamental enquanto agente mobilizador de recursos para o financiamento de setores econômicos, por meio do direcionamento de crédito, evidenciando que as instituições privadas de crédito não atendem, em princípio, à demanda por financiamento de setores específicos e de elevado retorno social.

O Brasil estruturou, ao longo do tempo, uma forma específica de sistema de financiamento público, formado tanto pela atuação direta dos bancos públicos quanto pela existência de um conjunto de regras e mecanismos que viabilizam a existência de fundos públicos e de direcionamento de recursos para o financiamento da economia. Como exemplo de fundos públicos, podemos citar o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que apresentam papel relevante, sobretudo quando analisados com a Caixa Econômica Federal e o BNDES, agentes operadores dos fundos e que viabilizam a mobilização desses recursos para o financiamento da habitação e para o financiamento de longo prazo da economia brasileira, respectivamente.

No entanto, tem-se observado, a partir de meados da década de 2010, uma alteração na institucionalidade que se consolidou ao longo do tempo, de modo que a lógica de funcionamento associada à consolidação de um *funding* de longo prazo passou por alterações, crescendo o papel no estímulo de curto prazo da demanda. Tais transformações revelam as opções de política financeira que passaram a ser implementadas a partir de 2016, por meio de um movimento de retração da atuação dos bancos públicos no Brasil em conjunto com a desmobilização dos recursos canalizados no balanço dessas instituições, com o uso distinto do qual foram originalmente propostos. De forma concomitante, observou-se a criação de Fundos Garantidores, geridos por bancos públicos e que tiveram papel fundamental na capacitação de empresas de pequeno porte para o enfrentamento da crise da Covid.

Assim, o objetivo do artigo é discutir a institucionalidade do sistema de financiamento público no Brasil, marcado pela presença e atuação, em geral

de forma integrada, de bancos públicos, fundos públicos e, mais recentemente, dos fundos garantidores. O artigo está estruturado da seguinte forma: após a introdução, será realizada discussão sobre o FGTS, o FAT e sobre os mecanismos de direcionamento de crédito no Brasil, juntamente com as mudanças observadas nos anos recentes. A isso, segue-se uma apresentação da criação do FGI e FGO, assim como do papel desses no enfrentamento da crise da Covid. Por fim, considerações finais serão realizadas.

2. Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) foi criado pela Lei n.º 5.107/1966, como alternativa ao regime de estabilidade decenal determinado pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), que previa o pagamento de multas, por parte dos empregadores, em caso de demissão sem justa causa dos trabalhadores.

A CLT estabelecia que o empregado demitido tinha direito a uma indenização pelo tempo de serviço equivalente a um mês de salário por cada ano trabalhado ou período acima de seis meses. Determinava ainda que o trabalhador adquiria estabilidade ao completar dez anos na mesma empresa e poderia ser demitido somente por falta grave ou circunstâncias de força maior, devidamente comprovadas (Cintra, 2007).

De acordo com Cintra (2007), o sistema tinha três principais inconvenientes: o primeiro era que as empresas não se preparavam para custear as eventuais indenizações. O segundo era a descontinuidade que ocorria no dia do décimo aniversário do funcionário na empresa, quando a sua saída dobrava de custo, fazendo com que muitas empresas demitissem sistematicamente seus funcionários à medida que se aproximava o décimo ano. O terceiro era que, se o empregado se aposentasse na mesma empresa em que havia começado a trabalhar, jamais receberia qualquer indenização, o que, por si só, configurava mais um incentivo ao aumento da rotatividade da mão-de-obra.

Com a instituição do FGTS, surgiu a opção de um recolhimento contínuo mensal, por parte dos empregadores, de um montante de recursos que configuraria uma poupança compulsória para o empregado, relativa ao seu tempo de serviço, para assisti-lo nos casos previstos pela lei – notadamente, em caso de demissão sem justa causa, ou aos seus dependentes em caso de falecimento (Biancarelli; Conti, 2015).

A Constituição Federal de 1988 eliminou o caráter facultativo dessa adesão, extinguindo a estabilidade decenal e instituindo a obrigatoriedade da contribuição dos empregadores ao FGTS. Nos anos subsequentes, a Lei n.º 8.036/1990, bem como uma sequência de outros atos normativos passou a estabelecer os detalhes sobre a constituição do fundo, gestores, responsabilidade e forma de gestão, possibilidades de aplicação de recursos e demais aspectos relativos ao seu funcionamento.

De acordo com essas leis, definiu-se que o empregador deveria recolher mensalmente, nas contas individuais de seus empregados, 8% da remuneração devida aos trabalhadores celetistas urbanos e rurais, aos diretores não empregados, aos trabalhadores avulsos e aos empregados domésticos.

É importante destacar, no entanto, que o estabelecimento do FGTS atendeu a um duplo objetivo: se por um lado ele visou assegurar aos trabalhadores uma poupança compulsória, por outro lado ele serviu à constituição de um fundo passível de uso para o financiamento de setores prioritários para o país, quais sejam, de habitação popular, saneamento ambiental e infraestrutura urbana, em linha com as diretrizes nacionais para esses setores e a política nacional de desenvolvimento urbano (Cintra, 2007 *apud* Biancarelli; Conti, 2015).

O conjunto das contas individuais supramencionadas, que conforma o FGTS, é centralizado, mantido e controlado pela Caixa Econômica Federal, o agente operador do fundo. As normas e diretrizes relativas ao fundo, no entanto, são determinadas pelo Conselho Curador do FGTS, composto por representantes dos trabalhadores, empregadores e governo.

Compete à Caixa Econômica Federal a responsabilidade pela operação dos recursos e pela continuidade dos programas em andamento. O banco

centraliza e faz a gestão dos recursos arrecadados e, neste sentido, repassa os recursos dos programas aprovados pelo Conselho Curador do FGTS aos bancos aptos a atuar enquanto intermediadores. As aplicações com recursos do FGTS podem ser realizadas diretamente pela Caixa Econômica Federal e por outros órgãos autorizados pelo Conselho Monetário Nacional a atuar no Sistema Financeiro da Habitação, a partir de critérios fixados pelo Conselho Curador do FGTS, em operações que preencham os requisitos determinados por este no tocante a prazos e garantias (Mendonça, 2007).

Além dos necessários gastos administrativos, os recursos são movimentados para: a) saques por parte dos trabalhadores, mediante autorização da Caixa Econômica Federal; b) constituição de um fundo de liquidez e carteira de títulos públicos; c) financiamento no âmbito de programas determinados.

No que diz respeito aos saques, os recursos do FGTS só podem ser retirados pelos trabalhadores – ou seus dependentes – em circunstâncias condizentes com o duplo propósito discutido acima, a saber, pecúlio para os trabalhadores e fonte de financiamento habitacional ou de infraestrutura urbana.

Em linha com o primeiro dos propósitos, são autorizados saques nas seguintes situações: demissão sem justa causa – inclusive a indireta, de culpa recíproca ou de força maior; extinção total da empresa; aposentadoria; falecimento; quando o trabalhador atinge 70 anos de idade; quando o trabalhador ou seu dependente são portadores do vírus HIV, acometidos de neoplasia maligna ou estão em estágio terminal de vida; permanência do titular, por três anos ininterruptos, fora do regime do FGTS; suspensão total do trabalho avulso, por período igual ou superior a 90 dias; extinção normal do contrato a termo; necessidade pessoal, em face da urgência e gravidade decorrente de desastre natural; quando o trabalhador com deficiência, por prescrição, necessite adquirir órtese ou prótese para promoção de acessibilidade e de inclusão social.

Em linha com o segundo dos propósitos do FGTS, os trabalhadores podem movimentar suas contas para o pagamento de parte das prestações e liquidação ou amortização do saldo devedor de financiamento habitacional

concedido no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH); e para pagamento total ou parcial do preço de aquisição de moradia própria.

Com o advento da Lei n.º 9.491/1997, os cotistas do FGTS puderam utilizar os recursos do fundo, no limite de 50% do saldo disponível, para a aplicação em quotas de Fundo Mútuo de Privatização (FMP).

Do ponto de vista do patrimônio do FGTS, cabe destacar que a Lei n.º 11.491/2007 autorizou a aplicação de R\$ 5 bilhões para a integralização de cotas do Fundo de Investimento do FGTS (FI-FGTS) – fundo desenvolvido como forma de enfrentar a necessidade de investimentos em infraestrutura, a partir da destinação de recursos anteriormente aplicados em títulos da dívida pública para alavancar projetos de rodovias, ferrovias, hidrovias, portos e saneamento.

O FGTS tem ocupado papel central nos diferentes modelos de concepção e operacionalização da política habitacional que foram sendo implementados no Brasil desde meados dos anos 1960. O modelo, alicerçado sobre o Banco Nacional da Habitação (BNH), era marcado pela presença de um sistema que possibilitava a captação de recursos específicos e subsidiados no âmbito do FGTS, além do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Entre as críticas tecidas ao modelo montado em torno do BNH, extinto em 1986, destaca-se como questão de fundo a incapacidade de atender à população de baixa renda, objetivo maior de sua criação.

Com a extinção do BNH, observaram-se importantes mudanças no contexto institucional no qual a política de habitação era realizada. As atribuições do BNH foram transferidas para a Caixa Econômica Federal e para o então Ministério do Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente, responsável pelas políticas habitacional, de saneamento básico e desenvolvimento urbano. A Constituição de 1988 impulsionou um processo de descentralização, que estabeleceu uma redefinição de competências, na qual Estados e Municípios passaram a gerir programas sociais, entre os quais a política de habitação (Mendonça, 2007).

As transformações observadas a partir de meados dos anos 1980 revelam um modelo de política habitacional mais descentralizado, amplamente apoiado na esfera municipal, assim como a manutenção de

sistema de financiamento centralizado no governo federal, fortemente ancorado no FGTS e em recursos orçamentários. Além disso, houve uma progressiva desmobilização de parte do arcabouço institucional dos anos 1960 ainda remanescente, com a desarticulação ou mesmo extinção de várias das Companhias de Habitação (COHABs). Observou-se, portanto, a inexistência da definição competências e responsabilidades entre os diferentes entes, sem que o governo federal definisse incentivos e alocasse recursos para que as instâncias subnacionais pudessem executar os programas habitacionais.

No início dos anos 1990, observou-se uma sobreutilização dos recursos do FGTS, o que ocasionou uma fragilização do fundo, levando à necessidade da suspensão temporária de novos financiamentos. Esse processo significou limitações ao uso dos recursos do fundo, limitações estas que, associadas às significativas restrições impostas aos gastos do setor público para a realização de empréstimos habitacionais, levaram a uma baixa efetividade da implementação de novas linhas de financiamento então criadas e construídas a partir de projetos apresentados por governos estaduais e municipais (Mendonça, 2007).

A partir dos anos 2000, o modelo de Política Nacional da Habitacional se alicerçou sobre dois subsistemas: a) habitação de interesse social, do qual fazem parte o FGTS, com financiamentos onerosos, o FNHIS (Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social), com recursos não-onerosos, além de outros fundos; e b) subsistema de financiamento de habitação de mercado, formado por recursos de cadernetas de poupança e mercado de capitais.

No que concerne ao financiamento do sistema de saneamento básico, vale observar que, a partir da criação do BNH, que tinha como missão mais ampla a elaboração e operacionalização de uma política de desenvolvimento urbano, foi instituído o Sistema Financeiro de Saneamento, que passou a centralizar recursos e coordenar ações do setor. Nos anos de 1970, criou-se o Plano Nacional de Saneamento (PLANASA), mantido com recursos do FGTS, com aplicação prioritária a expansão do sistema de abastecimento de água. A lógica da formatação desse plano era calcada em: centralização decisória, prestação de serviços subordinada à auto sustentação tarifária, aplicação de subsídios cruzados e obrigatoriedade de concessão dos serviços locais às

companhias estaduais (Mendonça, 2007).

A extinção do BNH em 1986 e a transferência de atribuições para a Caixa Econômica Federal, que não assumiu a herança regulatória anterior e foi submetida a restrições legais mais severas, reduziu drasticamente a oferta de recursos ao setor de saneamento básico. Observou-se naquele período uma significativa queda no nível de recursos do FGTS, que ainda assim continuava a financiar o setor, acumulando dívidas e conflitos de competência entre as instituições do governo federal, levando a um esvaziamento institucional e na progressiva desregulamentação do setor.

Ao longo dos anos de 1990 observaram-se várias mudanças, entre as quais o início do processo de privatizações e alterações de vinculação institucional. Houve relativo sucesso na ampliação da cobertura de serviços e modernização do setor de saneamento básico. Para tal, os recursos dos programas federais vieram do FGTS e de instituições de fomento como Banco Mundial e Banco Interamericano de Desenvolvimento. Os programas federais desenrolados nos anos de 1990 puderam ser classificados em dois grupos de ações. O primeiro voltava-se para a redução das desigualdades socioeconômicas e privilegiava sistemas sem viabilidade econômica, enquanto o segundo tinha como premissa o desenvolvimento institucional dos sistemas de saneamento.

A partir dos anos 2000, verificaram-se algumas alterações no sistema como, por exemplo, o fato de a política de saneamento ambiental passar a ser realizada pela Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental, vinculada ao recém-criado Ministério das Cidades, com um processo de reordenamento institucional, visando a implementação de várias ações orientadas para a redução do déficit em áreas urbanas metropolitanas críticas e em municípios de pequeno e médio porte. Entre os programas implementados, houve o Saneamento Ambiental Urbano, financiado com recursos da União, do FGTS e FAT, além de fundos internacionais.

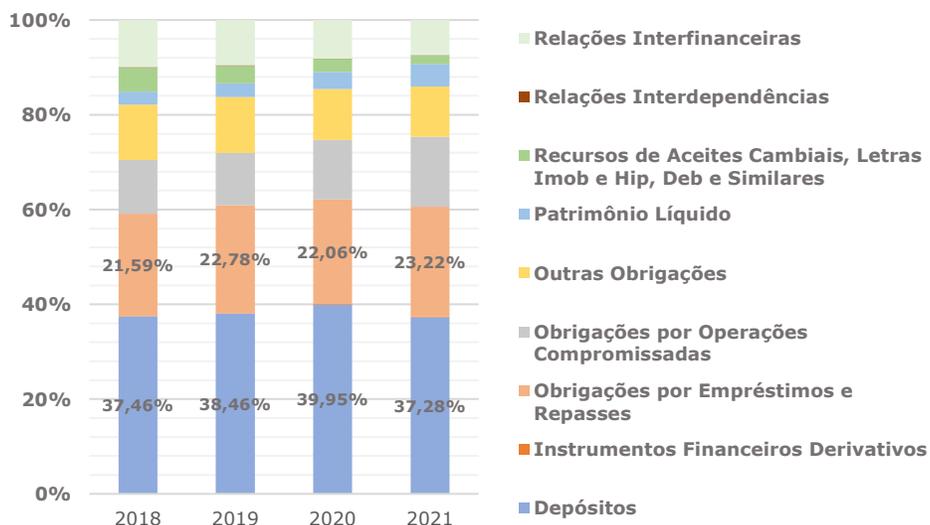
No início de 2007 passou a vigorar a nova Lei do Saneamento Básico (Lei n.º 11.445/2007), que prevê a universalização dos serviços de abastecimento de água, rede de esgoto e drenagem de águas pluviais, além da coleta de lixo para garantir a saúde da população brasileira. Entre as

principais mudanças destacadas pela mídia está o controle social na gestão dos serviços prestados de saneamento, garantido pela criação de mecanismos e procedimentos que possibilitam à sociedade o acesso a informações, representação técnica e participação nos processos de formulação de políticas, de planejamento e de avaliação relacionados aos serviços públicos de saneamento básico (Mendonça, 2007).

Em 2009, no ápice da crise financeira mundial, o governo federal lançou o Programa Minha Casa Minha Vida como forma de institucionalizar a política habitacional e, em paralelo, promover estímulo adicional à economia a partir do aumento da atividade no setor da construção civil. Por intermédio da Lei n.º 11.977/2009, alterada posteriormente pela Lei n.º 12.424/2011, definiram-se as regras do programa, bem como o reforço da importância do FGTS enquanto fonte de recursos para subsídios às habitações de baixa renda, juntamente com recursos do orçamento da União.

O Conselho Curador do FGTS estabeleceu, por meio da Resolução n.º 702/2012, um conjunto de diretrizes para a elaboração do orçamento do FGTS, bem como para a aplicação dos recursos do fundo, assegurando metas de rentabilidade e reserva de liquidez para saques não previstos, planos plurianuais e garantia de destinação de, no mínimo, 60% dos recursos para investimento em habitação popular.

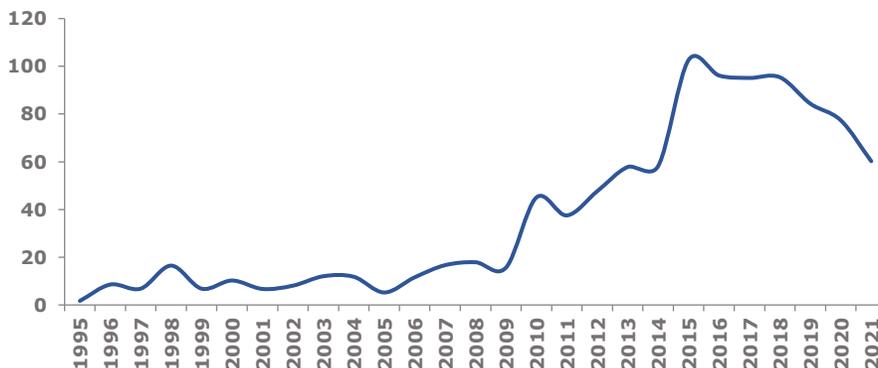
Gráfico 1 - Caixa Econômica Federal – Balanço Patrimonial - Passivo (2018-2021) (%)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 01 traz a composição das fontes de *funding* da Caixa Econômica Federal no período recente, sendo que o FGTS – registrado na conta Obrigações por Empréstimos e Repasses – passou de 21,59% em 2018 para 23,22% em 2021. O FGTS, junto com os depósitos – em regra, de poupança e a prazo – representam mais de 60% do *funding* da Caixa, sendo que tais recursos estão diretamente relacionados ao papel fundamental do banco no financiamento da habitação.

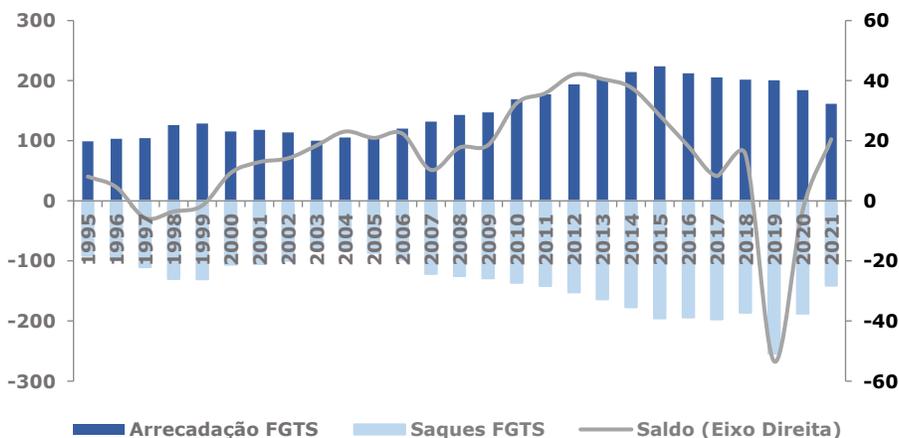
Gráfico 2 - FGTS – Operações de Crédito (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



Fonte: FGTS; Caixa Econômica Federal. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 2, por sua vez, demonstra a evolução do fluxo de operações de crédito realizadas com recursos do FGTS para o período entre 1995 e 2021. Com base nos dados disponíveis, nota-se a existência de três períodos distintos: o primeiro, entre 1995 e 2005, em que se observa uma estagnação nos fluxos de operações de crédito; o segundo, entre 2006 e 2015, em que se observa uma expansão significativa nas operações de crédito, como reflexo do fortalecimento do crédito habitacional em meio ao Programa Minha Casa Minha Vida e, por fim, o período a partir de 2016 traz uma tendência de redução do fluxo de operações de crédito, em um contexto de recessão econômica, seguido do enfraquecimento dos programas de habitação e da própria atuação da Caixa Econômica Federal nesse período.

Gráfico 3 - FGTS – Arrecadação x Saques (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



Fonte: Caixa Econômica Federal; FGTS; Arrecadação Líquida, vários anos. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 3 descreve a evolução dos fluxos de arrecadação e de saques de recursos do FGTS. Nota-se que, desde meados da década de 2010, há uma tendência de redução das arrecadações do fundo. Por outro lado, com exceção de 2021, observou-se uma manutenção nos fluxos de saques e um forte aumento observado em 2019, o que prejudicou o desempenho do saldo de recursos nos anos de 2019 e 2020.

Esse movimento recente pode ser analisado também sob a ótica da institucionalidade do FGTS e do tipo de direcionamento que se passou a dar ao fundo, o que pode ser evidenciado por meio das políticas que passaram a ser adotadas no âmbito do governo federal. Gradativamente, o FGTS que se consolidou, historicamente, como *funding* de longo prazo para o financiamento da habitação, começou a ter seus recursos canalizados para o estímulo da demanda de curto prazo, haja vista o perfil dos atos normativos

aprovados a partir de 2016.

A Lei n.º 13.446/2017, resultante da MP n.º 763/2016, passou a permitir o saque integral dos recursos presentes em contas inativas do FGTS, sem que houvesse qualquer tipo de restrição aos seus beneficiários.

Posteriormente, a Lei n.º 13.932/2019, resultante da MP n.º 889/2019, autorizou que titulares de contas ativas e inativas do FGTS pudessem sacar até R\$ 500,00 por conta entre setembro de 2019 e março de 2020. Ademais, passou-se a permitir o saque de recursos das contas ativas uma vez ao ano – saque-aniversário – em valores percentuais a depender do montante do saldo disponível, sendo que a partir de 2020 o trabalhador teria que optar se permaneceria nesse modelo ou se optaria pelo retorno ao modelo tradicional – saques de recursos nas regras somente nas regras estabelecidas na legislação original.

Em decorrência da pandemia da COVID-19, foi aprovada a MP n.º 946/2020 que autorizou até o final de 2020 o saque de recursos das contas ativas do FGTS até o limite de um salário mínimo da época – R\$ 1.045,00.

Na mesma linha, com a MP n.º 1105/2022, o governo federal passou a permitir o saque extraordinário das contas ativas do FGTS no limite de R\$ 1.000,00 até o final de 2022. Inclusive, foi viabilizada a possibilidade de crédito automático desde que o titular da conta não se manifestasse de forma contrária. Por fim, valores eventualmente bloqueados na conta vinculada do FGTS não poderiam ser sacados.

Portanto, a brusca redução nos fluxos de operações de crédito do FGTS parece estar em consonância com as alterações institucionais evidenciadas nos últimos anos, de modo que as regras construídas no sentido de viabilizar a consolidação de um *fundring* de longo prazo para o financiamento da habitação passaram a ser flexibilizadas em favor de uma política de estímulo de curto prazo da demanda.

3. Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)

O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) foi instituído pela Lei n.º

7.998/1990, que, em realidade, regulamentou o Artigo 239 da Constituição Federal de 1988, para consolidar os recursos oriundos do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP). Trata-se de um fundo contábil, de natureza financeira, gerido pelo Conselho Deliberativo do FAT, órgão composto por representantes dos trabalhadores, empregadores e governo.

Os fundos PIS e PASEP foram criados em 1970, com os objetivos de permitir a participação dos trabalhadores nos resultados do crescimento econômico e das empresas, incentivar a formação de seu patrimônio, contribuir para melhorar a distribuição de renda e possibilitar a utilização dos recursos acumulados em favor do desenvolvimento econômico e social. O PIS foi constituído por contribuições das empresas privadas e a gestão era realizada pela Caixa Econômica Federal, enquanto o PASEP, constituído pelas contribuições do setor público, era gerido pelo Banco do Brasil.

Ao fim de cada exercício financeiro, os recursos arrecadados eram distribuídos nas contas individuais dos trabalhadores, de acordo com a remuneração recebida e o número de anos trabalhados. Os participantes podiam sacar, ao fim de cada exercício financeiro, os recursos equivalentes aos rendimentos de suas contas e o principal, em situações específicas, como para compra ou construção da casa própria, casamento, aposentadoria, invalidez permanente ou morte do participante.

A partir de 1974, os recursos passaram a ser aplicados de forma unificada, por meio do BNDES, permanecendo ainda sob responsabilidade do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal a administração das contas individuais, dos pagamentos de rendimentos e de saques do principal. Os recursos foram direcionados para o financiamento de investimentos prioritários no âmbito do Plano Nacional de Desenvolvimento (PND).

A Lei Complementar n.º 26/1975 promoveu alterações significativas nos fundos PIS e PASEP. Quando essa lei entrou em vigor, as arrecadações dos dois programas passaram a integrar um único fundo, denominado Fundo PIS-PASEP. Além disso, os trabalhadores cadastrados há pelo menos cinco anos, e que recebessem salário mensal de até cinco vezes o valor do salário mínimo, receberiam, a cada exercício, um salário mínimo. Caso os

rendimentos que tivessem direito a sacar anualmente não totalizassem um salário mínimo, esse valor estaria assegurado, por meio de um pagamento complementar – deu-se assim a criação do abono. Posteriormente, o Programa de Seguro-Desemprego foi instituído pelo Decreto-Lei n.º 2.284/1986, com a finalidade de prover assistência temporária ao trabalhador desempregado em virtude de dispensa sem justa causa (Melo *et. al.*, 2018).

Com a promulgação da Constituição Federal em 1988, ficou definido que os recursos do Fundo PIS-PASEP seriam direcionados ao pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial, além de que ao menos 40% dos recursos deveriam ser transferidos para o BNDES, para financiar projetos relevantes para o desenvolvimento econômico.

A Constituição Federal, e sua regulamentação subsequente, criou um sistema de proteção ao trabalhador, que incluía os benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial, além de políticas ativas, como a oferta de serviços de requalificação profissional e de recolocação, e, adicionalmente, gerava empregos por meio dos recursos destinados ao BNDES para financiar projetos de desenvolvimento, que geravam empregos e ampliavam a renda. A criação do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) representou mais que uma solução de fonte de recursos para o seguro-desemprego. Permitiu, também, a montagem de um sistema de proteção do trabalhador sem utilizar recursos orçamentários. Os ingressos anuais das contribuições do PIS-PASEP foram direcionados para os pagamentos de benefícios e demais gastos correntes do FAT, os quais eram acrescidos dos juros sobre os recursos repassados ao banco de desenvolvimento, que, com sua aplicação, gerava desenvolvimento econômico e empregos (Melo *et. al.*, 2018).

A Lei n.º 7.998/1990 criou o FAT, regulamentou o Programa do Seguro-Desemprego, o Abono Salarial e instituiu o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT), órgão colegiado, de caráter tripartite e paritário, composto por representantes dos trabalhadores (quatro centrais sindicais), dos empregadores (quatro centrais patronais) e do governo, como gestor do Fundo. Dentre as funções mais importantes do órgão estão as de elaborar diretrizes para programas e alocação de recursos, de acompanhar e avaliar seu impacto social e de propor o aperfeiçoamento da legislação

referente às políticas públicas de emprego e renda (Cintra, 2007).

A Lei n.º 8.352/1991 regulamentou o uso das disponibilidades financeiras do FAT, podendo ser aplicadas em títulos do Tesouro Nacional, por intermédio do Banco Central – garantindo uma reserva mínima de liquidez - e depois transferido para o Banco do Brasil e em depósitos especiais remunerados e disponíveis para imediata movimentação, nas instituições financeiras oficiais federais. A reserva mínima de liquidez destina-se a garantir, em tempo hábil, os recursos necessários ao pagamento das despesas referentes ao Programa do Seguro-Desemprego e do Abono Salarial.

O FAT Constitucional tem caráter permanente e destinação compulsória ao BNDES, sendo também denominado recurso ordinário. Constitui fonte permanente e segura, com custos compatíveis para o financiamento de longo prazo de investimentos em atividades produtivas. Como seu prazo de exigibilidade é indefinido, seu saldo passou a ser denominado como dívida subordinada, uma vez que não há previsão de devolução do principal, mas apenas o pagamento periódico de juros. Todavia, os recursos alocados no FAT Constitucional podem ser resgatados pelo CODEFAT no caso de insuficiência de recursos para o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial. Como os Depósitos Especiais do FAT são exigíveis a qualquer momento, em caso de insuficiência de recursos, o CODEFAT realiza primeiro o seu recolhimento. Se ainda assim não houver recursos suficientes para o pagamento dos benefícios do seguro-desemprego e abono salarial, se procederá ao recolhimento dos recursos ordinários. Nesse caso, o BNDES deverá recolher ao CODEFAT as seguintes parcelas: até 20% sobre o saldo ao final do exercício anterior nos dois primeiros exercícios, até 10% do terceiro ao quinto exercício e até 5% a partir do sexto exercício. Por se configurar dívida subordinada, parte do saldo do FAT Constitucional pode ser contabilizado para efeito de cálculo do Patrimônio de Referência do BNDES.

Além disso, o FAT transformou-se em um núcleo organizador de políticas de emprego implementadas no país. A magnitude do *funding* possibilitou a configuração de um modelo integrado de políticas públicas para o mercado de trabalho, visando o amparo do trabalhador mediante os

programas de seguro-desemprego, formação profissional, intermediação de mão-de-obra, garantias de renda, geração de emprego urbano e rural, entre outros. As principais ações de emprego financiadas com recursos do FAT foram estruturadas em torno de dois programas: o Programa do Seguro-Desemprego - com as ações de pagamento do benefício do seguro-desemprego, que promove a assistência financeira temporária ao trabalhador desempregado, em virtude de dispensa sem justa causa; de qualificação e requalificação profissional e de orientação e intermediação de mão-de-obra - e os Programas de Geração de Emprego e Renda - com a execução de programas de estímulo à geração de empregos e fortalecimento de micro e pequenos empreendimentos - cujos recursos são alocados por meio dos depósitos especiais (Cintra, 2007).

No caso do FAT Constitucional, o BNDES possui liberdade para decidir sobre as aplicações dos recursos, desde que em programas de desenvolvimento econômico, como determinado na Constituição Federal e respeitadas as normas definidas na política operacional da instituição. No caso dos depósitos especiais, os recursos devem ser aplicados em setores e programas específicos previamente determinados e aprovados pela Secretaria-Executiva do CODEFAT.

Excluídos os recursos direcionados ao BNDES e as despesas com o Programa Seguro-Desemprego e Abono Salarial, os recursos podem ser alocados de duas formas: em um primeiro momento, é necessária a constituição de uma reserva mínima de liquidez - em geral, calculada como o valor capaz de garantir o pagamento dos Programas de Seguro-Desemprego e Abono Salarial por um intervalo de seis meses - que deve obrigatoriamente ser aplicada em títulos públicos; em um segundo momento, conformam-se os chamados Depósitos Especiais, que são as disponibilidades financeiras "excedentes", repassadas às instituições oficiais federais que funcionam como agentes financeiros dos Programas - Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste, Banco da Amazônia, BNDES e Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP). Esses recursos sustentam os Programas de Geração de Emprego e Renda, que oferecem crédito notadamente para micro e pequenos empresários, cooperativas ou setores

informais, com vistas à promoção de novas vagas de emprego ou ao aumento da renda, capacitação dos trabalhadores e prioridade sobre setores considerados estratégicos para o desenvolvimento do país, tais como transporte coletivo e infraestrutura voltada à elevação da competitividade do país.

As receitas do FAT provêm da arrecadação da contribuição do PIS-PASEP, de uma cota-parte da contribuição sindical, da remuneração de seus repasses ao BNDES, da remuneração dos depósitos especiais, da remuneração do Fundo Extramercado no Banco do Brasil e dos rendimentos dos saldos disponíveis nas contas do FAT, na Caixa Econômica Federal e no Banco do Brasil, para pagamento dos benefícios de seguro-desemprego e abono salarial. Constituem ainda receitas do FAT as restituições de convênios, as restituições de benefícios não desembolsados, multas destinadas ao FAT e outros recursos repassados pelo Tesouro Nacional.

Desde 1994, a desvinculação dos tributos e das contribuições sociais é aplicada aos fundos e às despesas e, especificamente, afeta os recursos disponíveis do FAT, e transferidos ao BNDES. A desvinculação foi aprovada inicialmente em 1994, com o nome de Fundo Social de Emergência (FSE), com previsão de ser temporária, mas foi sucessivamente estendida. Em 1996 o FSE foi renomeado como Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), com vigência até junho de 1997, prazo que foi estendido até 31 de dezembro de 1999. Em 2000 o FEF foi substituído pela Desvinculação de Receitas da União (DRU) (Melo *et. al.*, 2018).

O Fundo Social de Emergência (FSE) e o Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) retiraram, em média, 25% da arrecadação do PIS-PASEP no período entre 1994 e 1999. O governo fixou, em 2000, por meio da Desvinculação de Receitas da União (DRU), o uso discricionário, por parte da União, de 20% das receitas de impostos e contribuições sociais, até 2003, ampliando os recursos destinados ao FAT, em relação ao FSE e ao FEF. A DRU foi sucessivamente estendida para 2007, depois para 2011 e para 2015. Em 2016, a DRU foi estendida para 2023 e, diante da grave situação fiscal do setor público, foi ampliada para 30% (Melo *et al.*, 2018).

Além da desvinculação tributária, a partir de meados dos anos 2000, e

especialmente a partir de 2008, o Governo Federal adotou, como medida anticíclica voltada a estimular a economia diante dos efeitos da crise financeira mundial, a desoneração tributária sobre diversos bens de consumo duráveis, sobre os produtos que compõem a cesta básica e, também, sobre a folha de pagamentos das empresas. Os objetivos foram incentivar a demanda, por meio da redução de preços gerada pela redução da tributação, e ampliar as contratações de funcionários pelas empresas, com a redução do custo sobre a folha de pagamentos.

As desonerações fiscais tiveram um impacto importante sobre a arrecadação das contribuições do fundo PIS-PASEP, uma vez que, entre 2008 e 2017, elas representaram, em média, 90% da DRU. Nos anos 2014 e 2015, as desonerações fiscais chegaram a ser superiores à DRU. Apesar disso, a arrecadação líquida das contribuições PIS-PASEP direcionadas ao FAT cresceu, no período 1995-2017, cerca de 70%, enquanto o PIB, no mesmo período, aumentou 65%, mesmo com a desoneração fiscal e a DRU (Melo *et al.*, 2015).

O crescimento da arrecadação do FAT, nesses anos, foi superior ao crescimento do PIB e absorveu a incidência da DRU e das desonerações sem comprometer significativamente o patrimônio do fundo. Assim, a geração de emprego financiada com os recursos do FAT, em sua concepção virtuosa, cria as condições para o aumento da arrecadação fiscal e também do fundo e, conseqüentemente, permite a ampliação da requalificação profissional e do apoio aos trabalhadores no desemprego, podendo contribuir de forma relevante para o fortalecimento desse mecanismo endógeno de proteção aos trabalhadores.

No caso das despesas do FAT, observa-se um crescimento bastante significativo a partir de meados dos anos 2000, bem como uma mudança de sua composição, com redução dos gastos destinados à qualificação profissional e à intermediação do emprego, e o aumento das despesas obrigatórias – o abono salarial e o seguro-desemprego.

Melo (2015), analisando as variações das despesas do FAT, aponta que o total de trabalhadores formais do setor privado – regidos pela CLT – passou de 23 milhões em 2003 para 40 milhões em 2013. Assim, o crescimento do

número de trabalhadores com potencial recebimento do benefício do seguro desemprego provoca um crescimento de sua concessão. Ao longo do período 2003-2013, a quantidade de beneficiários passou de 5,1 milhões para 8,9 milhões, crescimento semelhante, ao crescimento do mercado de trabalho formal.

A política de valorização do salário mínimo também gerou impacto sobre as despesas com o seguro-desemprego, pois o menor benefício a que o trabalhador desempregado tem direito corresponde a um salário mínimo nacional, estando, assim, atrelado a sua variação. No período entre 2002 e 2013, o salário mínimo foi reajustado em 239%, enquanto o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) aumentou apenas 87%, o que significa que o crescimento foi aproximadamente de 80% acima da inflação medida pelo IPCA (Melo, 2015).

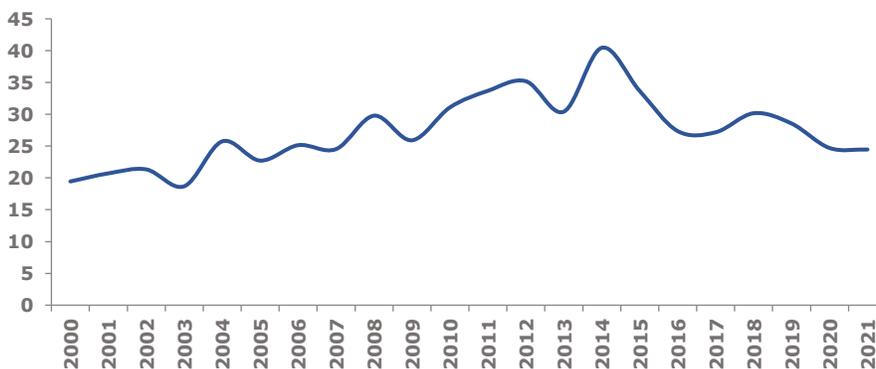
A ampliação dos gastos com o abono salarial apresentou um comportamento semelhante aos gastos com seguro-desemprego. Assim como o seguro-desemprego, o abono salarial é afetado tanto pela valorização do salário mínimo quanto pela formalização do mercado de trabalho. O aumento real do salário mínimo amplia o número potencial de trabalhadores que têm direito a recebê-lo, ao mesmo tempo em que aumenta o valor dos benefícios. O crescimento do emprego formal tem um efeito considerável sobre o abono salarial, uma vez que a maioria dos empregos gerados oferece remuneração até dois salários mínimos, exatamente o público do benefício. Melo (2015) aponta que, entre 2003 e 2013, o público-alvo do abono salarial passou de 40% dos trabalhadores formais (celetistas e estatutários) para 50%.

Desde 1995, no ano seguinte à instituição do FSE, o FAT obtém resultado primário negativo. Os sucessivos déficits primários (receita primária é inferior aos pagamentos do seguro-desemprego, abono salarial e repasse ao BNDES) foram cobertos pelas demais receitas, especialmente as financeiras. Esses déficits foram sucessivamente cobertos pelos pagamentos de juros de seus recursos disponíveis aplicados pelos bancos oficiais federais, na forma de depósitos especiais ou do FAT Constitucional (no BNDES), e pelo rendimento de suas reservas no Fundo Extramercado. Até 2008, o resultado

nominal do FAT foi positivo, pois suas receitas financeiras eram suficientes para cobrir os déficits primários. Os recursos repassados ao BNDES permitiram a formação de um patrimônio do fundo, que retornava ao FAT, na forma de pagamentos de juros. Entretanto, diante da insuficiência das receitas financeiras, a partir de 2010, o Tesouro Nacional passou a fazer aportes ao FAT para a cobertura do déficit. O Tesouro repassou ao fundo, entre 2010 e 2017, aproximadamente R\$ 60 bilhões (Melo *et. al.*, 2018).

O Gráfico 4 traz a evolução dos fluxos de transferências de recursos ordinários do FAT para o BNDES para a viabilização de operações de crédito entre 2000 e 2021. Nota-se que até o ano de 2014, houve uma trajetória de expansão das transferências de recursos enquanto a partir de 2015 houve um processo de reversão do fluxo de recursos, de modo a apresentar uma queda nos repasses.

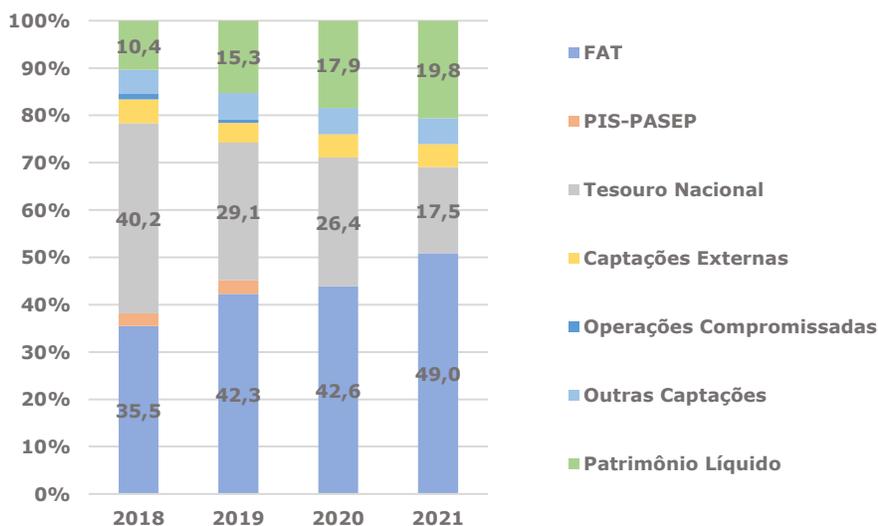
Gráfico 4 - FAT – Operações de Crédito (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



Fonte: FAT; BNDES. Elaboração dos autores, 2023.

A redução das transferências do FAT se consolida em um contexto em que a importância do *funding* para o BNDES passou a ser maior, quando observada a composição total do *funding* do banco e as mudanças nos anos recentes. O Gráfico 5 demonstra que, entre 2018 e 2021, o FAT passou de 35,5% para 49,0% da composição do *funding* do banco, em meio a forte redução da participação dos recursos provenientes do Tesouro Nacional, que passou, no mesmo período, de 40,2% para 17,5%.

Gráfico 5 - BNDES - Balanço Patrimonial - Passivo (2018-2021) (%)

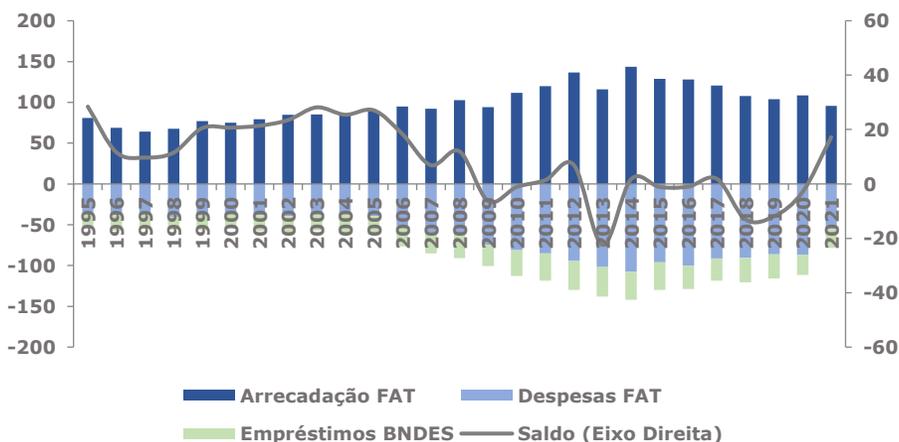


Fonte: BNDES. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 6 descreve a evolução dos fluxos de arrecadação e de saques de recursos do FAT. Desde meados da década de 2010, nota-se um enfraquecimento no desempenho das arrecadações do fundo, o que refletiu

diretamente na utilização dos recursos do FAT, seja por meio da redução das despesas associadas ao pagamento de benefícios, seja pela redução na transferência de recursos para serem utilizados pelo BNDES em operações de crédito.

Gráfico 6 - FAT – Arrecadação x Saques (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



Fonte: FAT, Boletim de Informações Financeiras. Elaboração dos autores, 2023.

Ocorre que esse processo de ruptura reflete, assim como observado no caso do FGTS, alterações na institucionalidade do FAT, de modo que essas mudanças demonstram uma redução no papel de *funding* de longo prazo para dar lugar aos estímulos de curto prazo da demanda.

A Emenda Constitucional 103/2019 alterou a redação original do § 1º do Art. 239 da Constituição Federal, ao reduzir de 40% para 28% o percentual de recursos do FAT que deveriam ser direcionados ao BNDES para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico. Nota-se que em

meio ao aumento da dependência dos recursos do FAT para a composição do *funding* do BNDES, reduziu-se fortemente os repasses de recursos, o que coloca em risco a própria capacidade da instituição financeira em alavancar recursos para o financiamento de longo prazo da economia.

Ademais, também se observou o aumento de atos normativos associados à permissão de saque de recursos de contas do Fundo PIS-PASEP. A Lei n.º 13.677/2018, oriunda da MP n.º 813/2017, permitiu o saque integral dos recursos do fundo até junho de 2018, bem como um aumento da flexibilização das regras para os saques efetuados após a data limite. Com o advento da Lei n.º 13.932/2019, permitiu-se o saque integral dos recursos presentes no fundo.

Em maio de 2020, houve a transferência integral dos recursos do Fundo PIS-PASEP, no montante de R\$ 20,7 bilhões, para a Caixa Econômica Federal, conforme MP n.º 946/2020, que determinou a extinção do Fundo PIS-PASEP e a transferência de seus recursos para o FGTS.

Portanto, embora o FAT desempenhe um papel relevante na economia brasileira, viabilizando a possibilidade de direcionar recursos para o BNDES promover sua atividade precípua de promover o financiamento de longo prazo da economia brasileira, tem-se observado nos últimos anos o enfraquecimento da institucionalidade associada ao FAT, de modo a reduzir o peso do instrumento de *funding* de longo prazo para se estimular a demanda no curto prazo.

4. Direcionamento de crédito e exigibilidades sobre depósitos

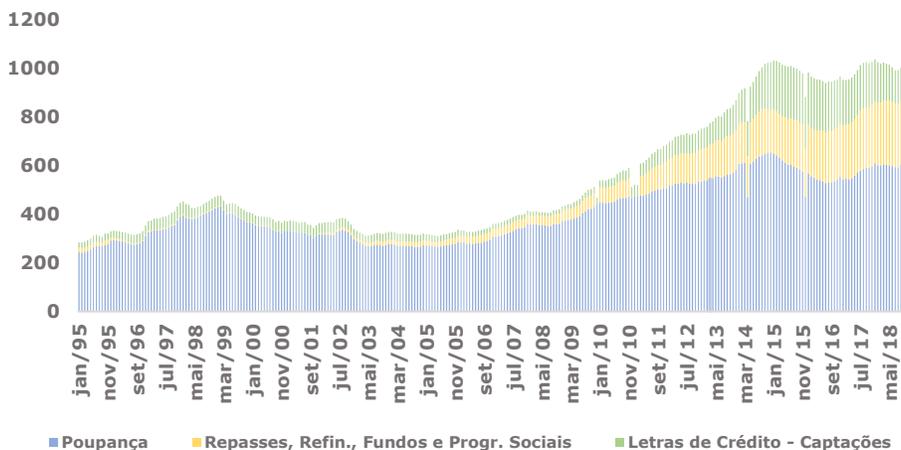
Torres Filho (2006) observa que o direcionamento de crédito por meio de recursos captados junto ao sistema bancário ou ao mercado de capitais é um mecanismo amplamente difundido entre economias capitalistas. Nesse caso, ao invés de se ter um sistema amparado pela mobilização de recursos para disponibilizar crédito para investimentos considerados prioritários – aos

moldes do que foi observado na seção anterior ao analisar a institucionalidade do FGTS e do FAT - os governos podem mobilizar recursos a partir da criação de regras que definam exigibilidades mínimas sobre recursos captados para posterior direcionamento a determinadas atividades produtivas.

No tocante ao setor habitacional, a Resolução n.º 1.980/1993 estabeleceu que as instituições integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo deveriam direcionar um percentual de seus depósitos de poupança para o crédito habitacional. A exigibilidade serve, portanto, como um pilar complementar para o financiamento habitacional viabilizado pelo FGTS. A Resolução n.º 3.932/2010 definiu que, no mínimo, 65% dos depósitos de poupança seriam direcionados para operações de financiamento imobiliário. Deste montante, pelo menos 80% deveriam ser no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação; e o restante poderia ser alocado em operações de financiamento imobiliário contratado a taxas de mercado. Em caso de descumprimento da exigibilidade, os recursos desenquadrados seriam compulsoriamente recolhidos ao Banco Central.

O Gráfico 7 traz a evolução dos recursos mobilizados no âmbito do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos entre os anos de 1995 e 2018, sendo que, em sua maioria, os recursos são oriundos das captações de poupança. A partir de meados dos anos 2000, os recursos provenientes de emissões de letras de crédito ou de repasses de fontes oficiais passaram a aumentar a sua participação no total dos recursos.

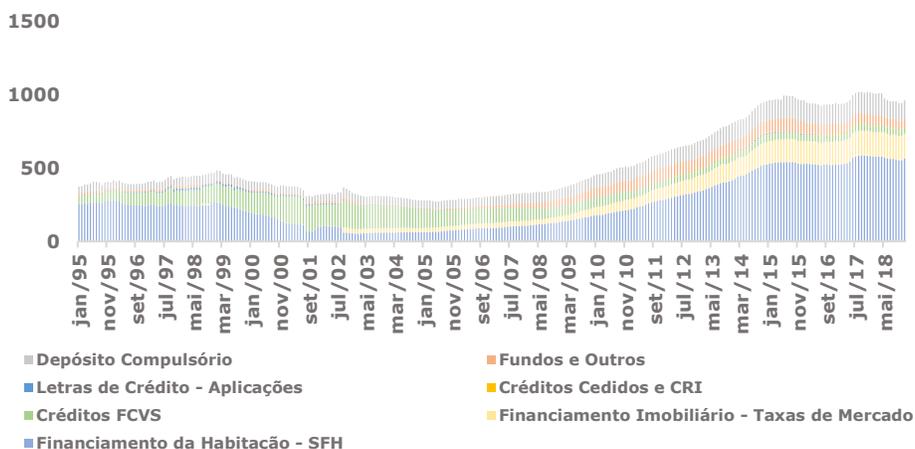
Gráfico 7 - SBPE - Origem de Recursos (1995-2018) (R\$ bilhões / dez. 2018 IGP-DI)



Fonte: Banco Central do Brasil, Sistema Financeiro da Habitação. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 8 mostra os dados referentes às aplicações dos recursos captados junto ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos. Os recursos aplicados no âmbito do Sistema de Financiamento da Habitação – com taxas de juros reguladas – apresentaram predominância entre 1995 e 2000 e após 2006. A quebra observada a partir de 2001 resulta do processo de transferência de créditos da Caixa Econômica Federal para a EMGEA, empresa pública constituída para a recuperação de ativos problemáticos – com o consequente aumento de recursos destinados a créditos do Fundo de Compensação por Variações Salariais (FCVS).

Gráfico 8 - SBPE - Aplicação de Recursos (1995-2018) (R\$ bilhões / dez. 2018 IGP-DI)



Fonte: Banco Central do Brasil, Sistema Financeiro da Habitação. Elaboração dos autores, 2023.

Os dados observados corroboram a importância do papel do direcionamento de recursos captados no SBPE para o financiamento da habitação no Brasil. No entanto, também se observou mudanças na institucionalidade associada às regras de direcionamento de recursos no período recente.

O Conselho Monetário Nacional editou a Resolução n.º 4.676/2018 visando alterar as condições gerais e os critérios para contratação de financiamento habitacional pelas instituições financeiras integrantes do SBPE, do Sistema de Financiamento da Habitação (SFH) e do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

Apesar de mantida a obrigação das instituições financeiras de direcionamento de 65% dos recursos captados com depósito de poupanças para financiamento imobiliário, foi extinta a obrigatoriedade de que 80%

desses recursos sejam usados no âmbito do SFH. Com a nova regra, o montante deverá ser utilizado para o financiamento de imóveis residenciais, o que poderá ser realizado fora de operações que se qualifiquem para o âmbito do SFH.

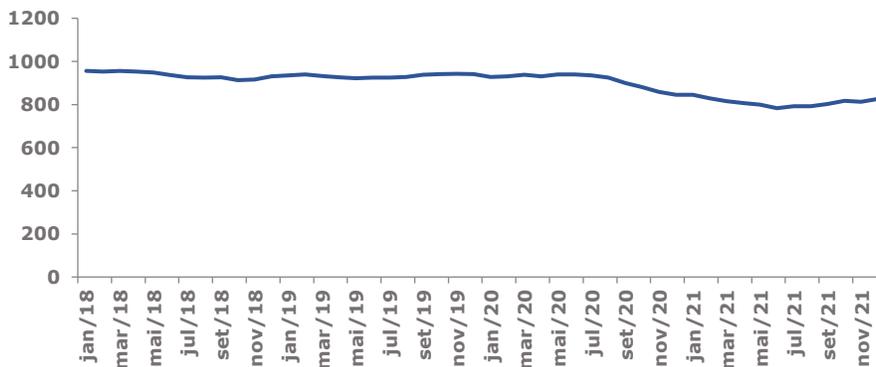
Outra alteração foi o aumento do teto do valor de avaliação dos imóveis, de R\$ 800.000,00 para R\$ 1.500.000,00, o que resulta na possibilidade de utilização, pelos mutuários, de recursos do FGTS para aquisição de imóveis até este valor, aumentando a disponibilidade de financiamento para classes aquisitivas mais altas.

Adicionalmente, a indexação dos contratos de financiamento não ficará mais restrita à Taxa Referencial (TR), sendo possível a indexação a índices de preço, tal como o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA) e o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), visando incentivar a securitização dos contratos.

Por fim, a Resolução n.º 994/2021 do Conselho Curador do FGTS passou a regulamentar o uso dos recursos do FGTS para pagamento total ou parcial de financiamentos habitacionais concedidos fora do âmbito do Sistema de Financiamento da Habitação (SFH).

Nota-se que as alterações promovidas enfraquecem a institucionalidade associada ao direcionamento de recursos no âmbito do Sistema de Financiamento da Habitação (SFH), caracterizado por promover o financiamento de longo prazo a taxas reguladas e, portanto, mais acessíveis à população. Nesse novo cenário, há um incentivo a livre negociação entre os agentes, ao uso do *funding* do FGTS para o financiamento para a população com renda mais elevada, além do aumento do risco de oscilação de preços associados aos contratos de financiamento.

Gráfico 9 - Estoque do Financiamento Habitacional – Crédito Direcionado (2018-2021) (R\$ bilhões / dez. 2021 IGP-DI)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 9 descreve a evolução do saldo do financiamento habitacional com recursos direcionados entre 2018 e 2021, evidenciando um processo de estagnação. Ainda que a redução observada a partir de 2020 possa ter forte relação com o enfraquecimento da demanda no contexto da pandemia da COVID-19, o arranjo institucional associado à flexibilização das regras de direcionamento pode contribuir para a manutenção do cenário de estagnação observado.

5. Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) e Fundo Garantidor de Operações (FGO)

O Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) e o Fundo Garantidor de Operações (FGO) foram constituídos pela Lei n.º 12.087, de 2009, enquanto fundos de aval de natureza privada. Voltados para a implementação de

garantias para empresas de pequeno porte, foram criados na esteira da crise financeira internacional, a partir da percepção de que as condições já difíceis de acesso ao crédito haviam se agravado. A partir de sua criação, tais fundos têm sido utilizados para o enfrentamento de desafios colocados pelo contexto socioeconômico vivenciado pela economia brasileira. Em 2020, diante da fragilização de MPMEs diante da crise da Covid e o forte empocamento de recursos em torno de empresas de grande porte, foram instituídos o FGO Pronampe e o FGI Peac, parte central do programa de fomento ao crédito para empresas de pequeno porte. A criação se deu no formato emergencial e, mais tarde, foram transformados em programas permanentes e incorporados à política de crédito. Em 2023, desenhou-se o FGO desenrola, para enfrentar o elevado nível de inadimplência da população de baixa renda.

A despeito do formato assumido, distinto do que caracteriza os diferentes mecanismos de *credit guidance* adotados no Brasil, geralmente amparados em mecanismos de *funding*, os programas de fomento ao crédito, FGO Pronampe e FGI Peac, geram operações de crédito direcionadas para determinado público, em condições previamente estipuladas de volumes e preços. A defesa desse tipo de mecanismo ampara-se em seu formato, que combinaria mecanismo de atuação sobre o mercado de crédito, *funding* e partilhamento do risco com o sistema bancário. Nesse mesmo sentido, se mostraria interessante para as três pontas das operações: tomadores, instituições financeiras e gestores de política financeira. Aos tomadores, significaria melhor acesso ao crédito, em termos de quantidades e preços. Às instituições financeiras, a possibilidade de ampliar a carteira de crédito com riscos compartilhados. Aos gestores de política econômica, a oportunidade de estimular a geração de empregos e renda.

Os dois fundos são próximos, seja no que concerne à natureza, propósitos, origem dos fundos, gestores e público alvo. São fundos de natureza privada, conformados por meio de aportes de capital da União e de instituições financeiras que, para serem habilitadas, devem integralizar parte

das garantias no fundo.¹ Concedem garantia a operações de crédito a empresas de pequeno porte, cobrindo até 80% de operações individuais.² Trata-se de operações de garantia e não de seguro: mesmo após o acesso à garantia, os tomadores ainda são responsáveis pela dívida, cabendo às instituições financeiras a cobrança, e uma vez pagas, os recursos devem retornar ao fundo. Foram criados e são geridos por instituições financeiras públicas, o FGO, pelo Banco do Brasil e o FGI, pelo BNDES.

Desde sua criação, em 2009, até o final de 2022, o FGI (Tradicional) garantiu um total de R\$ 14,98 bilhões em financiamentos, em 56.954 operações (BNDES, 2022). Braga *et al.* (2022) analisa o comportamento do Fundo entre os anos de 2010 e 2021. Aponta que, sobretudo a partir de 2015, dentre as operações garantidas pelo FGI, observou-se um crescimento expressivo da participação de empresas médias, as de maior porte dentre as atingidas pelo Fundo, assim como de operações de capital de giro, com queda proporcional das operações de financiamento do investimento.

O FGO, por sua vez, vivenciou, entre 2010 e 2018, contratação das operações bastante elevada, implicando um volume financiado de R\$ 104,5 B, em pouco mais de 2 milhões de operações, atingindo montantes muito mais elevados do que o FGI. Em 2018, por decisão dos cotistas, as contratações de operações com garantia foram suspensas. Destaca-se que, ao longo do período, o elevado volume de financiamentos garantidos pelo Fundo foi concedido, de forma mais importante, para pequenas empresas. Destaque deve ser dado ao papel assumido pelo Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, instituições financeiras responsáveis pela quase totalidade das operações de crédito que contaram com garantias

1 Esta combinação da composição dos fundos explicita o propósito de compartilhamento de risco. A solicitação de cotas de integralização para operacionalização é, no caso do FGO, 2% do total garantido e do FGI, 0,5% do total de garantias. Neste sentido, o FGO limita total de garantias acessado por agente financeiro a até 50 vezes o valor de suas cotas. O FGI, por sua vez, limita a até 200 vezes. (Braga, 2022). Em 2023, o FGI contava com 43 instituições habilitadas.

2 Índice máximo de honras permitido por instituição financeira é de 7% da carteira. Neste sentido, os limites de alavancagem de ambos os fundos é de até 12 vezes do patrimônio líquido anual.

do Fundo (Braga *et al.*, 2022).³

Em 2020, o FGI e FGO ganharam novos contornos, para a política de enfrentamento da crise sanitária que se transformou rapidamente em forte e aguda crise econômica. O formato original foi mantido, no que se passou a chamar de FGI Tradicional e FGO Original, e um novo desenho estabelecido, FGI Peac e FGO Pronampe, parte fundamental das medidas específicas de fomento ao crédito. Tais medidas se fizeram necessárias, dada a fragilização das empresas de pequeno porte, público alvo dos Fundos, resultante da combinação da dinâmica da pandemia e peculiaridades dos pequenos negócios. Em geral, os pequenos negócios têm menores colchões de liquidez e acesso mais restrito ao crédito, o que implica maior dependência do fluxo de caixa não só para investimentos, como também para o próprio giro dos negócios, o que os tornam mais vulneráveis a quedas repentinas nas vendas, como observado dos primeiros meses do isolamento (FGV/SEBRAE, 2020). E significam riscos de crédito mais elevados, sobretudo neste contexto, em um momento em que os bancos, tradicionais financiadores dos pequenos negócios, tornaram-se ainda mais avessos ao risco.

Diante de tal contexto, um conjunto de programas emergenciais foram criados: Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe); Programa Emergencial de Acesso a Crédito/Fundo Garantidor para Investimentos (FGI Peac); deduções de exigibilidade de saldo de operações de crédito para financiamento de capital de giro via recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança passaram a ser implementadas; Programa Emergencial de Suporte a Empregos (Pese); Programa Emergencial de Acesso a Crédito na Modalidade de Garantia de Recebíveis (Peac-Maquinhinhas); Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE). (REF, 2021; Mendonça *et al.*, 2021). Dando prosseguimento à discussão dos Fundos Garantidores como elementos importantes de direcionamento de crédito, FGO Pronampe e FGI Peac serão brevemente apresentados.

3 Em 2017, o valor total das cotas do Fundo era de 2,7 B, sendo o BB responsável por 44,0%, a União, por 38,0%, a Caixa Econômica Federal, por 18,0%. Banco do Nordeste, Agerio e Desenvolve SP eram responsáveis por posições marginais. (FGO, 2018)

Em 2020, o FGO passou a cumprir sua finalidade por meio de dois programas de garantia: FGO Original e FGO Pronampe (FGO, 2022). A criação do novo programa, que partiu da estrutura do original, com gestão do Banco do Brasil, implicou novo impulso às operações do Fundo, dado que as operações do então FGO Original estavam suspensas desde 2018. Os tomadores do programa estavam em linha com o público alvo do FGO Original: microempreendedores individuais, profissionais liberais e as micro e pequenas empresas (segundo o marco legal de Micro e empresas de pequeno porte). As condições contratuais, por sua vez, sofreram algumas alterações, tornando-se mais específicas e inclusivas. Às instituições financeiras atuantes como agentes do fundo não coube a realização de aportes de capital, que ficaram a cargo unicamente do Tesouro Nacional. O novo Fundo recebeu três aportes de capital do Tesouro Nacional ao longo de 2020, totalizando R\$ 37,9 B.⁴ As garantias oferecidas poderiam cobrir até 100% das operações individuais e 85% da carteira das instituições financeiras. Condições de prazos e taxas foram estipulados: contratos com vigência de 36 meses e carência de 8 meses, e taxas de juros 1,25% a.a., acrescidas da taxa Selic.⁵ No que concerne à elegibilidade, no programa não foram estabelecidas restrições ao acesso de tomadores inadimplidos, ficando a decisão a cargo das IF prestadoras.⁶

O programa terminou em dezembro de 2020, com o fomento de operações de crédito da ordem de R\$37,5 bilhões, por meio 517.053 operações, que atingiram 468.769 empresas. Dentre estas, as microempresas receberam 23,3 % do total concedido (BCB, 2020; FGO, 2022).

4 Os recursos inicialmente destinados ao FGO Pronampe, de R\$ 15,9 B, esvaíam-se em poucos dias, suscitando a criação das novas fases.

5 Essas condições se alteraram na fase 3: a vigência dos contratos passou a ser de 48 meses, carência de 11 meses e taxas de juros de 6% a.a. + Selic.

6 Assim como no FGO Original na hipótese de inadimplemento, coube às instituições financeiras a cobrança da dívida e a restituição ao Fundo dos valores recuperados.

Reabilitado em meados de 2021 e perdeu seu caráter emergencial, configurando-se como parte da política de crédito oficial (FGO, 2022). Recebeu aporte de capital de R\$ 5 B e sofreu algumas alterações, como a limitação da cobertura, que passou para 20% das operações das carteiras garantidas das Instituições Financeiras. Como resultado, em 2021, o programa apoiou a concessão de R\$ 24,9 bilhões em novas operações de crédito, concretizadas em mais de 333 mil operações. Em 2022, por sua vez, foram R\$ 36,8 bilhões e mais de 445 mil microempreendedores, micro e pequenas empresas. Como em anos anteriores, os agentes com maior participação foram Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Esses volumes foram possíveis em função da diminuição da cobertura, o que possibilitou que o Fundo garantisse um maior volume de operações de crédito, com o mesmo aporte de capital.

O FGI, por sua vez, passou a ser constituído por dois programas: ao que passou a se chamar FGI Tradicional, adicionou-se o FGI Peac. Criado pela Lei n.º 14.042, de 19 de agosto de 2020, resultou da iniciativa conjunta entre o BNDES e a Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (Sepec) do Ministério da Economia, o FGI Peac teve estipulado como prazo de vigência 31 de dezembro de 2020. Esse novo Fundo recebeu aporte exclusivamente do Tesouro Nacional, no valor de R\$ 18 B. Os tomadores do programa estavam em linha com o público alvo do Fundo Tradicional: MEIs, entidades de pequeno e médio porte, associações, fundações de direito privado e sociedades cooperativas. As condições contratuais foram parcialmente mantidas. O limite de cobertura manteve-se em 80% do valor total da operação e a cobertura da carteira foi elevada para até 30%, no caso de empréstimos para pequenas empresas, e até 20%, para empresas médias. As condições contratuais foram assim estabelecidas: prazo das operações de 12 a 60 meses e carência, de 6 e 12 meses; as taxas de juros eram pós-fixadas, podendo ser referenciadas às taxas CDI, Selic ou TLP. Diferentemente do FGO Pronampe, tomadores com créditos em atraso não teriam acesso às operações garantidas pelo Fundo, e somente operações classificadas como risco AA, A, B, C ou D (CMN) poderiam ser garantidas. Foram mantidos os limites de garantias estipulados pelo FGI tradicional, em

10 milhões de reais.

Em 2020, o FGI Peac, possibilitou a concessão de mais de R\$ 92 B em novas operações de crédito, atingindo 114 mil tomadores em mais 135 mil operações. (BNDES FGI, 2022)

A ampliação e o redesenho dos Fundos garantidores, FGI e FGO, tiveram papel fundamental na capacitação de empresas de pequeno porte, MPMEs, a enfrentarem a crise econômica gerada pela Covid 19. Resultaram da combinação da atuação de diferentes atores: gestores de política, instituições financeiras, públicas e privadas, e empresas tomadoras. Coube aos primeiros, BCB e Ministério da Economia, a criação de institucionalidade emergencial e o amparo de institucionalidade já presente e estrutural no sistema financeiro brasileiro: bancos públicos federais, operacionalizadores de programas, de forma direta ou por meio dos Fundos Garantidores de Investimento e Giro. Isso se deu dentro de um quadro de alargamento dos mecanismos de *credit guidance* vigentes na economia brasileira, com o uso ampliado de Fundos Garantidores, potencializados pelo elevado aporte de capital do Tesouro Nacional.

6. Considerações Finais

A institucionalidade do Sistema de Financiamento Público no Brasil permitiu que a estrutura dos fundos públicos viabilizasse o direcionamento de recursos para o financiamento da economia. No presente trabalho, observou-se que a Caixa Econômica Federal e o BNDES, no papel de agentes gestores e operadores foram fundamentais na consolidação do financiamento da habitação e do saneamento básico – no caso do FGTS – e no financiamento de longo prazo – no caso do FAT. Mais recentemente, um novo formato de mecanismo, os Fundos Garantidores, que promove um outro formato de interação entre tomadores, instituições financeiras, públicas e privadas, e gestores de política financeira, foi instituído e tem imprimido novas características ao modelo de *credit guidance* no Brasil.

Além disso, regras associadas ao direcionamento de crédito

proporcionaram a mobilização dos recursos oriundos dos depósitos de poupança, depósitos à vista ou letras de crédito para o financiamento da habitação, com a Caixa Econômica Federal ocupando um papel central nesse processo.

No entanto, nos anos recentes assistiu-se a um movimento de inflexão do ponto de vista institucional, sendo que a lógica dos fundos públicos, voltada para a estruturação de um *funding* de longo prazo, deu lugar à instrumentalização de expedientes voltados para o estímulo da demanda de curto prazo. Ademais, as regras de direcionamento de crédito passaram a ser flexibilizadas de modo a reduzir o papel do Sistema de Financiamento da Habitação, demonstrando uma tendência, pelo menos na segunda metade da década de 2010 e em linha com a orientação da política financeira colocada pelo governo federal, de retração dos bancos públicos no Brasil e da desmobilização dos recursos canalizados no balanço dessas instituições, com o uso distinto do qual foram originalmente propostos.

O alargamento do uso dos Fundos Garantidores, dando espaço para o surgimento de um novo desenho de direcionamento de recursos. Ainda que sob a égide da institucionalidade dos bancos públicos, mas inaugurando novas relações que perpassam *funding* e assunção de riscos, podem ser entendidas como um reforço, mas também como uma nova etapa da lógica de transformação do sistema público de financiamento e ao formato do *crédit guidance* historicamente por ele assumido.

Observa-se, de tal forma, um claro movimento de reorganização e flexibilização do direcionamento de crédito no Brasil. No entanto, este é ainda fortemente presente e amparado na presença de bancos públicos, que, para além de sua função como financiadores, alargam sua atuação como coordenadores.

Referências

Plataformas (online)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Balancetes*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemacosif>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas do Sistema Financeiro da Habitação. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/SFHESSTAT>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries Temporais. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgpsub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>.

BNDES. Informações Financeiras. Vários Anos. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/informacoes-financeiras>.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Central de Resultados. Disponível em <http://www.caixa.gov.br/sobre-a-caixa/relacoes-com-investidores/central-resultados/Paginas/default.aspx>.

FAT. Demonstrações contábeis do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço. Vários Anos. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/acesso-a-informacao/demonstracoes-contabeis>.

FGTS. Relatórios e Demonstrações. Disponível em <http://www.fgts.gov.br/Pages/sobre-fgts/relatorio-demonstracao.aspx>.

Bibliografia

BNDES FGI. Fundo Garantidor para Investimentos. Relatório da Administração do Exercício de 2022. 2022. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/e5a7027f-e12e-47c9-b9e1-a45fdc620001/RELATORIO_FGI2022_v2.pdf?MOD=AJPERES. Acesso em: ago. 2023.

BNDES, FGI, Relatório de administração. 2022. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/e5a7027f-e12e-47c9-b9e1->

[a45fdc620001/RELATORIO_FGI2022_v2.pdf?MOD=AJPERES](https://www.bb.com.br/docs/pub/gov/dwn/FGORAP2019.pdf). Acesso em: ago. 2023.

BOLIGAN, L. S. O.; MONTANI, N. A pandemia da covid-19 e o crédito às micro, pequenas e médias empresas no Brasil. *Texto para Discussão, IE/UFRJ*, n. 34, 2022.

BRAGA, Kesia; *et al.* Brasil: fundos de aval como mecanismos de garantia para micro, pequenas e médias empresas. [S. l.]: ABDE; BID, 2022.

DEOS, S.; MENDONÇA, A. R. Aspectos teóricos e institucionais: uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. JAYME JUNIOR, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). *Bancos públicos e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

FGO. Relatório de Administração do Exercício 2018. Banco do Brasil, 2018. Disponível em: <https://www.bb.com.br/docs/pub/gov/dwn/FGORAP2019.pdf>. Acesso em: ago. 2023.

FGO. Relatório de Administração do Exercício 2022. Banco do Brasil, 2022. Disponível em <https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/FGORelAdmin2022.pdf>. Acesso em: ago. 2023.

FGV/SEBRAE. O Impacto da pandemia de coronavírus nos Pequenos Negócios. *Pesquisa Sebrae*, n. 9, 2020. Disponível em: https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/01/Impacto-coronav%C3%ADrus-nas-MPE-9%C2%AAedicao_DIRETORIA-v4.pdf. Acesso em: 16 abr. 2021.

LANZ, L.; MACEDO, R. A Atuação do Fundo Garantidor para Investimentos na Ampliação do Acesso ao Crédito pelas MPMEs no Brasil. [S. l.]: Sebrae; Regar, 2014.

MELO, L. P. A; *et al.* O Fundo de Amparo ao Trabalhador e o BNDES: trinta anos da Constituição Federal. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 7-58, dez. 2018.

MENDONÇA, A. R. R. M.; CUBERO, M. C.; NAPPI, J. F. Medidas de Enfrentamento da Crise Econômica Gerada pela Covid-19 n Brasil em 2020: uma análise dos efeitos sobre o crédito. In: PALLUDETTO; A. W. A.; OLIVEIRA, G. C. de, DEOS, S. (Orgs.). *Economia Política do Novo "(a)normal" do Capitalismo: pandemia, incertezas e novos paradigmas*. Curitiba; Campinas: CRV; IE/Unicamp, 2021.

OLIVEIRA, G. *O desempenho do sistema bancário no Brasil no período recente (2007-2015)*. (Relatório de Pesquisa). Campinas: IPEA, 2016.

PRATES, D. M.; BIANCARELLI, A. M. Panorama do ciclo de crédito recente: condicionantes e características gerais. Subprojeto Mercado de Crédito Bancário. Projeto Perspectiva da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos. [S. l.]: BNDES; CECON/IE/Unicamp, set. 2009.

O sistema de financiamento público brasileiro: alterações institucionais...

PROCHNIK, M. Fontes de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*. v. 2, n. 4, p. 143-180, 1995.

Carlos Renato Guerra*

Pesquisador Independente
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil

Victor Leonardo de Araujo**

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, São Paulo, Brasil



Revisitando as fontes de recursos do BNDES: de volta ao FAT

Recebido em: 31 ago. 2023 **Aprovado em:** 01 dez. 2023 **Publicado em:** 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-5>

* Pesquisador Independente. Doutor e graduado em Economia pela Universidade Federal Fluminense; Mestre em Ciências Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro; Especialista em Finanças e Gestão Corporativa pela Universidade Cândido Mendes. E-mail: crbguerra@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/2415157351767068>

** Professor Associado da Universidade Federal Fluminense, Faculdade de Economia. Doutor, Mestre e graduado em Economia pela Universidade Federal Fluminense. E-mail: victor_araujo@terra.com.br

 <http://lattes.cnpq.br/7948610242867097>  <https://orcid.org/0000-0002-2320-5661>

Resumo

Após a promulgação da Constituição Federal de 1988, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) assumiu o papel de principal fonte de *funding* do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Entretanto, em razão de suas características, esta fonte de fundos é compatível somente com um padrão de baixas taxas de crescimento do produto e do investimento. Após 2004, quando a economia brasileira entrou em trajetória de aumento das taxas de crescimento do produto e do investimento, o FAT se mostrou esgotado e incapaz de atuar como principal fonte de *funding* do BNDES, em contexto de um mercado de capitais ainda concentrado no curto prazo e, portanto, uma economia ainda dependente de seu principal banco de desenvolvimento. A solução arquitetada em 2009, na forma de empréstimos do Tesouro Nacional (TN) ao BNDES, constituindo um subsídio, foi desmontada a partir de 2016, e o BNDES voltou a ser dependente do FAT como principal fonte de *funding*. Entretanto, as condições de esgotamento do FAT vigentes até 2008 persistem. O BNDES voltou, portanto, a ser dependente de uma fonte de *funding* esgotada, compatível apenas com uma economia de baixo crescimento, mas incapaz de sustentar o crescimento sustentado do investimento.

Palavras-chave: Fundo de Amparo ao Trabalhador. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Tesouro Nacional. Financiamento. Financiamento do Investimento.

Carlos Renato Guerra*

*Independent Researcher
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil*

Victor Leonardo de Araujo**

*Fluminense Federal University
Niteroi, Rio de Janeiro, Brazil*



Revisiting the funding sources of the Brazilian National Bank for Economic and Social Development: back to the Workers' Assistance Fund

Received: 31st Aug. 2023

Approved: 07st Dec. 2023

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-5>

-
- * *Independent Researcher. PhD and BSc in Economics from the Fluminense Federal University; MSc in Economics from the State University of Rio de Janeiro; Specialist in Finance and Corporate Management from the "Cândido Mendes" University. E-mail: crbguerra@gmail.com*
 <http://lattes.cnpq.br/2415157351767068>
- ** *Associate Professor at the Fluminense Federal University, School of Economics. PhD, MSc and BSc in Economics from the Fluminense Federal University. E-mail: victor_araujo@terra.com.br*
 <http://lattes.cnpq.br/7948610242867097>  <https://orcid.org/0000-0002-2320-5661>

Abstract

After the enactment of the 1988 Federal Constitution, the Workers' Support Fund (FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador) became the main Brazilian National Bank for Economic and Social Development (BNDES)' source of funding. However, due to its characteristics, this source of funds is only compatible with a pattern of low output growth rates and investment. After 2004, when the Brazilian economy took on a trajectory of low product and investment growth rates, the FAT proved to be exhausted and unable to act as the BNDES' main source of funding, in the context of a capital market still concentrated on the short term and, therefore, an economy still dependent on its main development bank. The solution created in 2009 were loans from the National Treasury (TN) to the BNDES, constituting a subsidy but it was dismantled before 2016, and the BNDES once again became dependent on the FAT as its main source of funding. However, the conditions of FAT exhaustion occurred until 2008 persist. The BNDES is therefore once again dependent on an exhausted source of funding, compatible only with a low-growth economy, but incapable of sustaining sustained growth in investment.

Keywords: *Workers' Assistance Fund. Brazilian National Bank for Economic and Social Development. National Treasury. Funding. Investment Financing.*

1. Introdução

Após a eclosão da crise financeira internacional de 2008, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) passou por modificações importantes nas suas fontes de recursos. O esquema vigente atualmente data da Constituição Federal de 1988, que instituiu o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) como principal fonte de recursos do Banco. Até então, as suas fontes de recursos eram determinadas sob um padrão que envolvia elevada discricionariedade política, gerando instabilidades e mudanças a cada ciclo político. A criação do FAT e a destinação de 40% dos recursos do fundo para a administração do Banco apontariam para uma fase de estabilidade em suas fontes de recursos e certa blindagem de decisões políticas. Contudo, o FAT enquanto principal fonte de recursos do Banco somente seria compatível com uma economia com baixo crescimento do PIB e do investimento, ou, alternativamente, com o desenvolvimento de fontes alternativas de financiamento do investimento, mormente no segmento privado do mercado financeiro. Na ausência histórica desta última condição, o FAT se mostrou incompatível com o novo momento vivenciado pela economia brasileira após a retomada das taxas de crescimento e do PIB e do investimento após 2005. A prevalência de um padrão histórico de financiamento do investimento ainda dependente de seu banco nacional de desenvolvimento levou ao esgotamento do FAT, especialmente quando, após a crise financeira internacional de 2008-9, a economia brasileira apontava para uma retomada consistente e sustentada do crescimento do produto e do investimento. Atestado o esgotamento do FAT para sustentar o crescimento da demanda por recursos para financiar a ampliação da capacidade produtiva, e sob a ameaça de, pela primeira vez na história do Brasil nas últimas seis décadas, a expansão do investimento esbarrar em uma restrição de oferta de recursos de financiamento, o governo Lula da Silva encaminhou a solução do problema a partir de operações de empréstimos do Tesouro Nacional (TN) ao Banco. Entre 2009 e 2014 (governos Lula da Silva e Dilma Rousseff), o TN emprestou cerca de R\$ 435 bilhões a preços correntes, e em pouco tempo o TN se converteu na principal fonte de recursos do Banco.

Todavia, o formato desta operação incorreu em custos fiscais que foram considerados insustentáveis a partir do governo de Michel Temer (2016-2018). O TN captava os recursos à taxa Selic e os emprestava ao Banco à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), sempre inferior à Selic, e a diferença consistia em um subsídio creditício cujo custo fiscal cabia ao TN. O governo Temer, à luz das interpretações que atribuíam a desaceleração econômica brasileira pós 2014 e a recessão de 2015-16 à deterioração fiscal – na forma do aumento dos déficits primário e nominal do governo central e de suas dívidas líquida e bruta – deu sequência à devolução antecipada dos empréstimos, iniciada em 2015 no segundo governo Dilma, mas agora com caráter de política de redução da atuação do Estado no setor. A medida teve sequência no governo Jair Bolsonaro (2019-2022), e em pouco tempo o FAT voltaria a constituir a principal fonte de recursos do Banco.

Entretanto, as condições que inicialmente levaram ao diagnóstico do esgotamento do FAT não foram superadas. A hipótese deste trabalho é que o FAT como principal fonte de recursos do BNDES é incapaz de sustentar uma retomada do investimento mais vigorosa, porque seu esgotamento persiste.

Na segunda seção, discutiremos conceitual e teoricamente as fontes de recursos de bancos de desenvolvimento. Na seção três, caracterizaremos o FAT desde sua criação, bem como seu estabelecimento como principal fonte de recursos do Banco, ressaltando seu esgotamento na segunda metade da década de 2000. Na seção quatro, discutiremos os empréstimos do TN ao Banco e a primazia dessas operações como principal fonte de recursos do Banco, e todo o debate que engendraria, a partir de 2015, a devolução antecipada desses empréstimos. Na seção cinco, mostraremos que o FAT volta a se constituir como principal fonte de recursos do Banco, mas novamente em condições de esgotamento no caso de um cenário prospectivo de retomada do investimento sem a expansão das formas alternativas de seu financiamento. Na seção seis, faremos um balanço quanto ao futuro do financiamento de longo prazo no Brasil a prevalecerem tais condições.

2. Fontes de recursos de bancos de desenvolvimento

A discussão sobre fontes de recursos de bancos de desenvolvimento requer um debate prévio: a necessidade e a pertinência dos bancos de desenvolvimento em economias monetárias da produção. Esta é uma hipótese que será assumida neste trabalho, sob a inspiração teórica da tradição pós-keynesiana. Sob a comprovação da incapacidade do mercado enquanto mecanismo autorregulador das economias monetárias da produção em promover o pleno emprego e o desenvolvimento econômico, a tradição pós-keynesiana reconhece e recomenda a ação estatal, sob múltiplas políticas e instrumentos, para regular os mercados.¹ Neste sentido, políticas fiscal e monetária devem ser voltadas para garantir a sustentação dos níveis de produção e emprego. Todavia, a intervenção estatal não deve se limitar a este aspecto: parte da tradição keynesiana, também preocupada com as trajetórias de longo prazo compatíveis com a diversificação produtiva e a industrialização, recomenda a formulação de políticas industriais, com desdobramentos teóricos incorporados ao debate sobre os processos de desenvolvimento econômico.²

Aplicados aos mercados financeiros, os pressupostos keynesianos – princípio da demanda efetiva, incerteza e preferência pela liquidez – produzem resultados que se opõem à hipótese dos mercados financeiros eficientes. Na tradição keynesiana, o mecanismo de mercado é incapaz de regular os mercados financeiros e assegurar as condições de volume de recursos, prazos e taxas de juros capazes de atender aos requisitos financeiros necessários à sustentação do nível de atividade e do

1 Sobre a incapacidade do mecanismo de mercado se autorregular, recomendamos o clássico Keynes (1936). A extrapolação deste resultado para o longo prazo, e em particular para processos de desenvolvimento, ver Magalhães (2008).

2 Sobre a importância da indústria na tradição keynesiana, recomendamos o capítulo 3 de Thirwall (2005).

desenvolvimento econômico.³ Com efeito, bancos públicos e direcionamento de crédito constituem instituições e instrumentos de políticas necessárias para conduzir uma política financeira compatível com a sustentação do nível de atividade. Ademais, para além da sustentação do nível de atividade, o processo de desenvolvimento econômico também requer a ação estatal, e as variáveis que compõem as políticas financeiras – taxas de juros e volume de crédito – adquirem papel crucial nas estratégias desenhadas para a diversificação produtiva. Desta forma, bancos públicos também constituiriam instrumentos adequados para a promoção do desenvolvimento econômico.

Os bancos públicos de desenvolvimento (doravante BPD) constituiriam um caso particular de bancos públicos, com uma ação especializada em operações voltadas para o financiamento de projetos de prazo mais longo de maturação, como o investimento em ampliação de capacidade produtiva, infraestrutura e inovação tecnológica. Com este perfil, BPD constituem um importante instrumento de políticas públicas para o desenvolvimento produtivo. Este formato tem respaldo nas experiências históricas com BPD já relatadas no livro clássico de Diamond (1957) e, mais tarde, amparadas na contribuição de Zysman (1983). Este último mostrou que tanto sistemas financeiros baseados em mercados de capital como em crédito bancário são capazes de suportar estratégias bem sucedidas de desenvolvimento econômico.

Entretanto, para que o BPD possa assegurar recursos em volume, prazos e taxas adequadas para cumprir este papel, um dos requisitos é que possa contar com fonte estável de recursos, em volumes, taxas e prazos igualmente compatíveis. Em outras palavras, suas operações passivas devem ser adequadas ao perfil que se espera de suas operações ativas. Conforme Lessa (2016, p. 258): “um banco de desenvolvimento só é banco nas operações ativas. Nas operações passivas, ele tem de ter poupança institucional, deve dispor de uma massa de recursos que sejam estáveis e, nesse sentido, seguros”.

3 Sobre a crítica à hipótese dos mercados financeiros eficientes, recomendamos Hermann (2011). Sobre a teoria da firma bancária e a preferência pela liquidez dos bancos, recomendamos Paula (1999, 2014) e Carvalho (2017).

Araujo (2018) discutiu as possibilidades de fontes de recursos para BPD. A primeira delas seriam as captações de depósitos do público, mais comuns em instituições híbridas, como bancos comerciais com carteira de desenvolvimento. Trata-se, por óbvio, de depósitos a prazo, e seu êxito para um BPD está associado ao pagamento de taxas mais competitivas e à preponderância de um perfil de aplicadores nesta modalidade. Todavia, ao pagar taxas mais competitivas ao aplicador, o BPD terá que, nas operações ativas, cobrar de seus mutuários taxas similares. A depender da estrutura a termo das taxas de juros desta economia – e, especialmente do nível da taxa básica que remunera as operações de prazo mais curto, e que constitui referência para as taxas longas – as taxas cobradas pelo BPD podem ser punitivas ao financiamento do investimento. Além disso, como a captação de depósitos constitui a criação de uma obrigação contra o próprio banco, este formato submete o BPD a um processo de gerenciamento de liquidez mais rígido, porque requer controlar o descasamento de prazos entre ativo e passivo, limitando suas operações de longo prazo (Hermann, 2010).

A segunda possibilidade adviria dos mercados de capitais. Segundo Araujo (2018, p. 25), o formato no qual BPD coloca títulos nos mercados de capitais é mais comum em países em que “estes mercados são organizados e dispõem de um leque maior de instrumentos financeiros”. Já em países com mercados de capitais pouco desenvolvidos, este formato dificilmente seria bem sucedido.

A terceira possibilidade consiste em captações externas, em mercados financeiros ou instituições multilaterais. O êxito do formato de captação de recursos em mercados financeiros internacionais depende das condições de liquidez internacional, especialmente para economias periféricas cujas moedas não figuram no topo da hierarquia das moedas. A dependência do ciclo de liquidez internacional para a captação de recursos pode inviabilizar um importante papel dos BPD, que é a ação anticíclica. Já o caso de captações por meio de instituições financeiras multilaterais, como o Banco Mundial, não oferece condições estáveis de recursos ao longo do tempo, pois geralmente está associado ao financiamento de projetos específicos e alinhado à política da instituição provedora desses recursos (Araujo, 2018). Nos dois casos

(captação em mercados financeiros internacionais ou instituições multilaterais) trata-se de aquisição de um passivo externo e da assunção de um risco cambial, o que pode aumentar a vulnerabilidade externa dessa economia.

A quarta possibilidade consiste em esquemas nos quais os governos provêm recursos para seus BPD em esquemas envolvendo seus respectivos tesouros nacionais.⁴ Neste caso, a provisão de recursos aos BPD envolveria a criação de impostos ou contribuições especificamente destinadas a este fim, ou recursos captados por meio de endividamento público. Assumindo um tom crítico a este tipo de solução, Hermann (2010, p. 242) considera que ela pode tornar o BPD um “mero prolongamento ou um simples ‘departamento’ do Tesouro Nacional”. Araujo (2018) considera as restrições políticas a este tipo de arranjo, porque envolvem a ampliação da carga tributária ou da dívida pública. Requer ainda espaço fiscal, que pode ser limitado conforme as regras de condução da política fiscal de cada país. Se as restrições de ordem política forem enfrentadas a acomodadas, este formato pode propiciar os recursos em condições estáveis necessários ao financiamento do desenvolvimento por meio dos BPD. Por outro lado, uma vez reconhecida a necessidade de se estabelecer um BPD, é necessário blindá-lo das vicissitudes da política – ou, em especial, da representação política cujas aspirações possam resultar na redução dos recursos transferidos ao BPD, provocando instabilidade e incapacidade financeira. Por este motivo, a existência de dispositivos legais e normativos capazes de assegurar um fluxo de recursos periódicos ao BPD ao longo das decisões discricionárias constitui uma solução de maior estabilidade.

No Brasil, o uso de BPD consistiu na solução historicamente adotada para prover o financiamento de longo prazo. O BNDES, criado em 1952, assumiu a primazia no financiamento de longo prazo, entre outros motivos, pela incapacidade do mercado de capitais em provê-lo. Quanto às suas fontes de recursos, sempre se recorreu prioritariamente ao tipo de solução

4 Araujo (2018) também considerou a possibilidade de esquemas envolvendo BPD e autoridades monetárias por meio de emissão primária de moeda, descartada pela hegemonia teórica da tradição monetarista e suas vertentes.

envolvendo o Tesouro Nacional – a quarta possibilidade das que mencionamos nos parágrafos acima. Em particular, após a Constituição Federal de 1988, foi articulado um esquema no qual as fontes de recursos do Banco provêm de recursos parafiscais.

Por definição, os recursos parafiscais não são diretamente arrecadados a partir da arrecadação de impostos, mas sim de contribuições e taxas específicas (Pinheiro, 1997). Esses recursos são arrecadados pelo Estado, mas sem necessariamente financiar diretamente gastos públicos, sendo repassados às instituições responsáveis pela sua gestão financeira, e constituem a base de recursos com a qual as instituições financeiras ou de fomento financiarão as atividades previstas na normatização dos respectivos fundos. O caráter de estabilidade é assegurado pelos normativos legais – alguns deles, constitucionais – que determinam o repasse periódico desses fundos parafiscais às respectivas instituições.

Esses recursos podem ser complementados pelos oriundos das demais fontes, como as captações oriundas de mercados de capitais, de instituições multilaterais, e de outros múltiplos arranjos. Contudo, fontes instáveis e voláteis, ou pró-cíclicas, precisam ser complementares, e não constituir a principal fonte de recursos do BPD. Por este motivo, arranjos que envolvem recursos fiscais, ou parafiscais, têm o maior potencial de constituir fontes estáveis. Já a capacidade de mobilizar recursos em volumes, taxas e prazos suficientes, dependerá da configuração deste arranjo.

No Brasil, os três principais recursos parafiscais são: os fundos constitucionais (do Norte – FNO, administrado pelo Banco da Amazônia; do Nordeste – FNE, administrado pelo Banco do Nordeste; e do Centro-Oeste – FCO, administrado pelo Banco do Brasil), o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS, administrado pela Caixa Econômica Federal), e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT, administrado pelo BNDES). É este último que constitui o objeto deste trabalho, e que será detalhado na próxima seção.

3. A criação do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), sua participação como principal fonte de recursos do BNDES e o seu esgotamento em 2008

O FAT foi criado através da Constituição Federal de 1988 (CF/88) passando a vigorar efetivamente a partir do início dos anos 1990 após sua regulamentação, por meio da Lei n.º 7.998/1990. De natureza contábil e financeira, e vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego (MTE)⁵, o FAT é constituído pelo produto das arrecadações do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP) – criados na década de 1970 –, e é destinado a custear os programas de seguro-desemprego, modalidade de assistência financeira temporária em decorrência de desligamento dos trabalhadores formais sem justa causa, bem como o abono salarial, assim como os programas de desenvolvimento econômico.⁶

O artigo 239 da CF/88 determinou a destinação de pelo menos 40% da arrecadação do PIS-PASEP para o financiamento de projetos de investimento do desenvolvimento econômico, por intermédio do BNDES, com critérios de remuneração que lhes preservasse o valor.⁷ Assim, o percentual desse recurso foi denominado de FAT Constitucional e este passou a ser a principal

5 Cabe observar que em 2019, o governo federal extinguiu o MTE, mas este foi recriado em 2021 através da Medida Provisória n.º 1.058/2021.

6 O benefício do abono salarial assegura o valor de um salário mínimo anual aos trabalhadores brasileiros que recebem em média até dois salários mínimos de remuneração mensal estabelecido pelo Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT de empregadores que contribuem para o Programa de Integração Social (PIS) ou para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP)). A Caixa Econômica Federal (CEF) atua como Agente Pagador do abono salarial, sob gestão do Ministério do Trabalho e Emprego (FAT,2023).

7 Os recursos do FAT alocados ao BNDES ultrapassam o referido mínimo estabelecido na Constituição, sendo complementados por aplicações originárias das disponibilidades financeiras desse fundo, sob a forma de depósitos especiais, conforme estabelece a Lei n.º 8.352/91 (BNDES, 2022).

fonte de recursos do BNDES. Por sua vez, a parte destinada a custear os programas de seguro-desemprego e abono salarial equivaleria aos outros 60%. Estes dois programas constituem as ações prioritárias: porque constituem direitos, são despesas de natureza obrigatória.

A CF/1988 também definiu e atualizou uma estrutura organizacional voltada aos direitos dos trabalhadores designada Sistema Público de Emprego, Trabalho e Renda (SPETR). A criação do FAT ocorreu neste marco, tendo sido instituído também o Conselho Deliberativo do FAT (Codefat), órgão de natureza tripartite, composto por representantes dos trabalhadores, dos empregadores e do governo, cujo propósito era assegurar o controle social acerca das ações atribuídas ao SPETR. Também foi introduzida, por meio do FAT, a oferta de serviços de intermediação de mão de obra e qualificação profissional que compreendessem políticas de geração de emprego e renda voltadas para o desenvolvimento econômico. Assim, o FAT assumiria, a partir de então, uma importância de aspecto coletivo ao ser o fundo responsável por essas políticas.

O Quadro 1, a seguir, apresenta sucintamente a trajetória do FAT e sua relação com o Banco desde a criação dos fundos PIS e PASEP até os dias atuais.

Quadro 1 - O FAT-BNDES ao longo do tempo

Ano	Participações
1970	Criação do Programa de Integração Social (PIS-PASEP).
1974	As arrecadações do PIS-PASEP passam a ser aplicadas pelo BNDES, conforme a Lei Complementar n.º 19 (25.06.1974). Com recursos permanentes, o BNDES pode planejar melhor prazos, custos e volume de seus financiamentos.

Ano	Participações
1988	<p>A nova constituição, no artigo nº 239, determina que a arrecadação do PIS-PASEP seja direcionada ao Seguro-Desemprego e ao Abono Salarial e que 40% destes recursos sejam destinados ao BNDES para financiar programas de desenvolvimento econômico.</p> <p>A Constituição de 1988 permitiu a efetiva criação de um sistema de proteção ao trabalhador desempregado, destinando recursos do PIS-PASEP ao pagamento do Seguro-Desemprego, instituído em 1986, através do Decreto-Lei n.º 2.284, com a finalidade de prover assistência financeira temporária ao trabalhador demitido sem justa causa ou por interrupção da atividade do empregador.</p>
1990	<p>São regulamentados o Programa de Seguro-Desemprego e o Abono Salarial, e instituídos o FAT e o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat) (da Lei n.º 7.998, de 11 de janeiro de 1990).</p> <p>Por meio da Lei n.º 8.019/1990 foi regulamentado o emprego dos recursos do PIS-Pasep e destinada sua arrecadação para o FAT, assim como estabelecida a taxa de juros e prazos para recolhimento em relação aos recursos repassados para o BNDES. Neste contexto, foram acordadas também as regras para o regaste de recursos pelo FAT, no caso de insuficiência de fundos para o pagamento do Programa de Seguro-Desemprego e do Abono Salarial, e ajustadas as normas acerca da remuneração das disponibilidades financeiras do FAT.</p>
1991	<p>Criação dos depósitos especiais: recursos do FAT que excedessem a reserva necessária para pagamentos de seguro-desemprego e do abono salarial por seis meses passaram a ser destinados para investimento de instituições financeiras federais em geração de emprego e renda.</p>
1994	<p>É instituído o Fundo Social de Emergência (FSE) formado por várias fontes – na prática, desvincula receitas com destinação constitucional, entre as quais uma parcela da arrecadação do PIS-PASEP.</p> <p>Os recursos do PIS-Pasep repassados ao BNDES passam a ser remunerados pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), inclusive os depósitos especiais.</p>
1995	<p>O BNDES é autorizado a aplicar parte dos recursos transferidos pelo FAT em operações de financiamento que visem à inserção internacional das empresas brasileiras. Esta parcela de recursos do FAT Constitucional é denominada FAT Cambial.</p>
2000	<p>Foi implementada, através da A Emenda Constitucional 27/2000, a desvinculação de 20% da arrecadação de impostos e contribuições sociais da União (DRU), entre eles o PIS-Pasep, seus adicionais e respectivos acréscimos legais, até o fim de 2003</p>
2003	<p>Foi ampliada até 2007 a desvinculação de 20% da arrecadação de impostos e contribuições sociais da União, através da Emenda Constitucional 42</p> <p>A Resolução n.º 320/2003 do Codefat estendeu o limite da utilização do FAT Cambial de 40% para 50% do estoque dos recursos do FAT Constitucional depositado no BNDES.</p>

Ano	Participações
2007	A Emenda Constitucional 56/2007 estendeu a DRU até 31 de dezembro de 2011.
2011	A Emenda Constitucional 68/2011 estendeu a DRU até 31 de dezembro de 2015.
2016	A Emenda Constitucional 93/2016 aprovou a prorrogação da DRU até 31 de dezembro de 2023 e ampliou o percentual de receitas desvinculadas de 20% para 30%, com efeito retroativo a janeiro de 2016.
2018	A Lei n.º 13.483 (21.7.2017), conversão da Medida Provisória n.º 777 criou a TLP e dispôs sobre a remuneração dos recursos do FAT e dos financiamentos do TN ao BNDES. Assim, os financiamentos concedidos pelo BNDES passam a ser remunerados pela Taxa de Longo Prazo (TLP) em substituição à TJLP. A TLP não é aplicada ao FAT cambial, que continua a ser remunerado pela variação cambial e uma taxa de juros internacional.
2019	A Emenda Constitucional nº 103/2019 determina que a Desvinculação das Receitas da União, correspondente a 30%, não se aplicará às receitas destinadas ao custeio da seguridade social (art. 76, §4º ADCT). Como consequência, reduz em 30% o percentual dos recursos do PIS/PASEP destinados ao BNDES que passa de 40% para 28% (art. 239, §1º, da CF). Determina, ainda, que os programas financiados com esses recursos sejam anualmente avaliados e divulgados (art. 239, §4º, da CF).

Fonte: BNDES. Elaborado pelos autores.

Conforme mostra o Quadro 1, o PIS e o PASEP foram criados em 1970 constituídos a partir dos resultados financeiros das empresas privadas e do setor público, mas em nome de contas individuais dos trabalhadores. Os recursos eram inicialmente geridos pelo Banco do Brasil (BB) e pela Caixa Econômica Federal (CEF) (ARAUJO, 2021), mas sua gestão foi transferida para o BNDE⁸ a partir de 1974 para garantir fontes estáveis para o Banco financiar o II Plano Nacional de Desenvolvimento do governo Geisel (Costa *et al.*, 2016; BNDES, 2023).⁹ Com recursos permanentes, o Banco poderia

8 A partir de meados de 1982, o BNDE passa a ser chamado de Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em virtude da integração do Banco na administração do Fundo de Investimento Social (Finsocial).

9 Lei Complementar n.º 19/1974.

planejar melhores prazos, custos e volume de seus financiamentos. A partir de 1988, os recursos passariam também a custear o programa de seguro-desemprego, abono salarial, além de financiar o próprio desenvolvimento econômico, por meio do BNDES.

Basicamente, as receitas do FAT são de dois tipos: (i) receitas primárias, que decorrem da arrecadação do fundo PIS-PASEP menos uma parcela destinada à chamada Desvinculação de Recursos da União (DRU); e (ii) receitas financeiras, provenientes dos retornos sobre os 40% da arrecadação do FAT destinada ao BNDES, das disponibilidades financeiras e dos depósitos especiais. Já as suas despesas são essencialmente constituídas pelo seguro-desemprego e pelo abono salarial, pelos depósitos constitucionais ao BNDES, pelos depósitos especiais, e pela Reserva Mínima de Liquidez (RML). Os fundos destinados para o BNDES e para os depósitos especiais são considerados patrimônio do FAT, uma vez que este pode recorrer a tais meios financeiros para garantir fundos em casos de desprovimento de recursos para o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial. Ou seja, havendo situação de insuficiência de recursos para os programas de seguro-desemprego e abono salarial¹⁰ – que, como mencionamos anteriormente, constituem despesas prioritárias do FAT –, em razão do aumento circunstancial destas despesas, serão recolhidas amortizações ao FAT tanto daqueles recursos alocados na forma de depósitos especiais, como daqueles alocados constitucionalmente no BNDES (Amorim *et al.*, 2011).¹¹

Com base nessas condições, pode-se, em tese, compreender que o FAT desempenha uma função contracíclica a partir da perspectiva dos benefícios seguro-desemprego e abono salarial. Nos períodos de crescimento da renda e do emprego, diminuem as despesas com seguro-desemprego e aumenta a

10 É importante notar que a Lei n.º 7.998/1990 prevê como fonte de recursos do FAT o item "outros recursos que lhe sejam destinados". Este ponto possibilita que o fundo receba recursos provenientes do Tesouro Nacional na votação do Orçamento da União.

11 Esses recursos constituem "direitos do FAT" (Artigo 11, da Lei n.º 8.019/1990).

arrecadação de recursos, e ocorre o contrário nos períodos de decrescimento da renda e aumento do desemprego.¹² Portanto, em que pesem as funções contracíclicas desempenhadas pelo FAT, suas receitas são pró-cíclicas – e, portanto, são pró-cíclicas as fontes de recursos do BNDES.

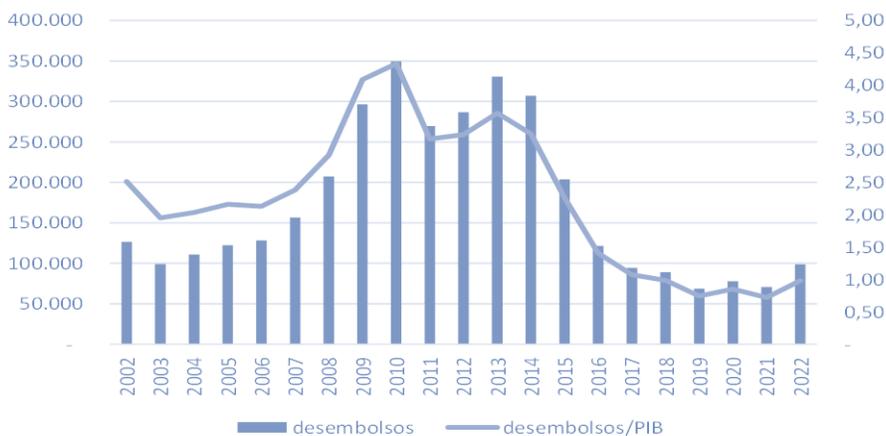
Duas condições podem levar à insustentabilidade do FAT enquanto principal fonte de recursos do BNDES. A primeira é a ocorrência de um ciclo expansivo da renda e do emprego que induzam o aumento da demanda por recursos do BNDES a uma taxa superior à expansão da arrecadação do FAT, deduzidas as despesas com seguro-desemprego e abono salarial. A segunda é a ocorrência de um descenso cíclico enfrentado por meio de políticas contracíclicas que estimulem o investimento – ou seja, os recursos do FAT, pressionados pelo aumento das despesas com seguro-desemprego, não conseguem suportar a maior demanda de recursos pelo BNDES. Assumindo-se, por outro lado, que a divergência entre as taxas de crescimento das receitas do FAT e da demanda por recursos do BNDES (que, por sua vez, crescem em função do investimento) seja temporária e volte a convergir depois de certo tempo, a insustentabilidade pode decorrer de níveis de investimento e de demanda por recursos incompatíveis com os níveis que podem ser suportados pelo fluxo de recursos do FAT. Ou seja, mesmo que a receita volte a crescer acima da despesa e o Fundo volte a ser superavitário, o nível de seus recursos pode ser insuficiente para o nível da demanda por desembolsos do BNDES.

Entre 2004 e 2011, período que abarca os governos Lula da Silva e Dilma Rousseff, a taxa média de crescimento anual do PIB foi de 4,3%, o dobro da que foi registrada entre 1995 e 2003. Já a taxa de crescimento anual do investimento foi de 7,8% entre 2004 e 2011, contra 0,8% do período anterior. Essas médias incluem o período referente à crise financeira internacional (2008-2009). É sob este contexto que os dados do Gráfico 1

12 Em períodos de maior prosperidade econômica as despesas com seguro-desemprego crescem, ou decrescem mais lentamente, em decorrência de maior rotatividade do mercado de trabalho e de arranjos informais, quando o trabalhador muda de emprego e permanece na informalidade durante o período de recebimento do seguro-desemprego.

devem ser interpretados. O gráfico mostra o aumento dos desembolsos do BNDES durante esses anos de expansão do investimento, em que as condições que potencialmente determinariam o esgotamento do FAT se verificaram: forte expansão do investimento na fase de expansão do PIB, e resiliência do investimento mesmo durante a crise financeira internacional.

Gráfico 1 - Desembolsos do BNDES 2008-2022 (eixo esquerdo) e desembolsos do BNDES/PIB (eixo direito) – 2002 a 2022 – R\$ milhões constantes de 2022 e % do PIB



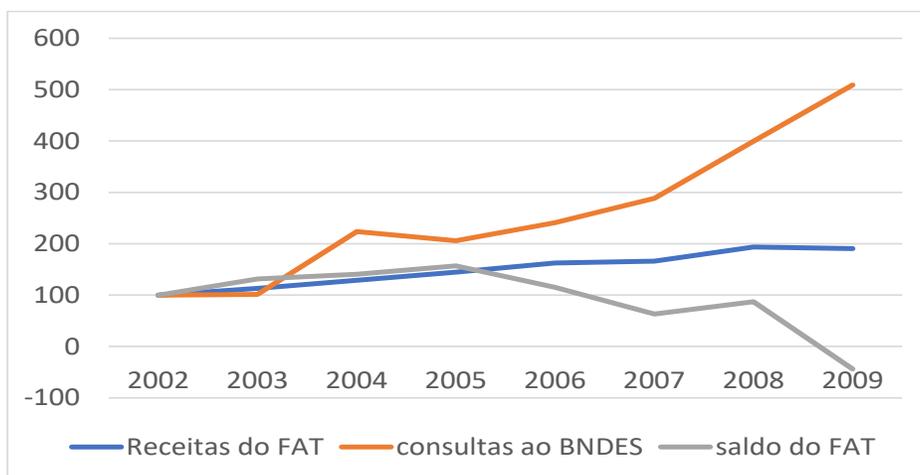
Nota: Desembolsos/PIB estão a preços correntes, em razão dos deflatores serem distintos no numerador e no denominador

Fonte: BNDES. Elaboração dos autores, 2023.

A seguir, apresentaremos um conjunto de dados que evidenciam o esgotamento do FAT. O primeiro é o gráfico 2 abaixo, que mostra que as receitas do FAT cresceram entre 2002 e 2008, mas em um ritmo inferior ao

crescimento das consultas ao BNDES.¹³ Em 2004 já ocorre uma mudança no nível das consultas, intensificadas em 2008 e 2009. Este gráfico, cotejado com o gráfico 1, mostra que as consultas e os desembolsos, em seu conjunto, já atestam a incapacidade do FAT acompanhar este ritmo. A partir de 2006, o saldo do FAT (receitas menos despesas) começa a decrescer, tornando-se negativo em 2009.

Gráfico 2 - Consultas ao BNDES, receitas e saldo do FAT (índice real: 2002 = 100)



Fonte: BNDES, Estatísticas Operacionais e Relatórios de Avaliação Financeira do FAT. Elaboração dos autores, 2023.

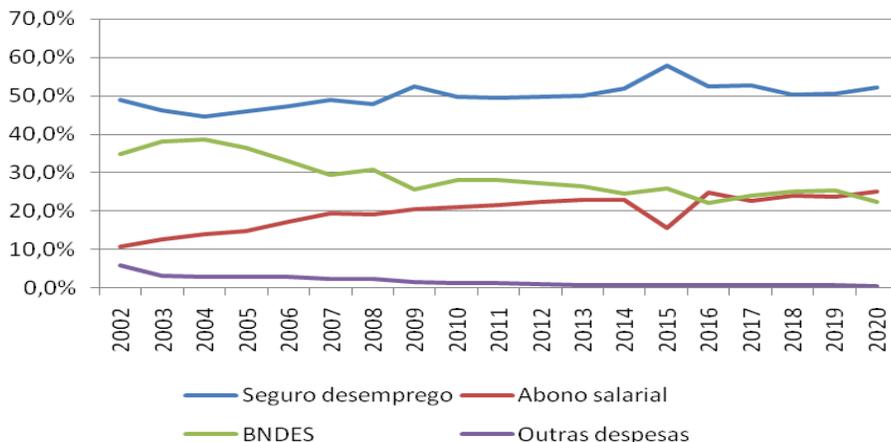
13 As consultas constituem o primeiro estágio do processo de financiamento do BNDES. Em seguida, vem o enquadramento e, finalmente, o desembolso. As consultas constituem, portanto, uma proxy da demanda por recursos do Banco.

A Tabela 1 a seguir detalha a evolução das receitas, despesas e saldo do FAT. Mesmo durante o período de crescimento de suas receitas, as despesas crescem sistematicamente a uma taxa maior que as receitas. O resultado é a deterioração do saldo, que se torna negativo em 2009. A forte pressão pelos recursos do FAT foi exercida pelas despesas com seguro-desemprego e abono salarial, como atesta o Gráfico 3.

Tabela 1 - Receitas x Despesas do FAT (2002-2009). Em R\$ bilhões constantes de 2009, e %

Ano	Receitas (R\$)	Crescimento	Despesas (R\$)	Crescimento	Saldo
2002	18,4	-	13,3	-	5,1
2003	20,7	13,06	14,1	6,09	6,7
2004	23,7	14,04	16,5	17,36	7,1
2005	26,5	11,99	18,5	12,20	7,9
2006	29,9	12,63	24,0	29,40	5,9
2007	30,5	2,11	27,3	13,70	3,2
2008	35,6	16,68	31,2	14,17	4,4
2009	35,0	(1,61)	37,2	19,50	-2,2
2007	30,5	2,11	27,3	13,70	3,2

Fonte: Avaliação Financeira - FAT. Elaboração dos autores, 2023.

Gráfico 3 - Composição % das despesas do FAT

Fonte: Avaliação Financeira – FAT (2021). Elaboração dos autores, 2023.

Amorim *et al.* (2011) e Melo (2015) apontam o aumento da formalização do mercado de trabalho e do salário mínimo (SM) real como fontes de pressão pelos recursos de abono salarial e seguro-desemprego, já que o SM constitui o piso desses dois benefícios, e a formalização constitui pré-requisito para adquirir o direito a eles.

São três as razões, segundo Amorim *et al.* (2011), que ajudam a explicar o ritmo intenso de despesas com seguro-desemprego e abono salarial: (i) o número de beneficiários; (ii) o valor do benefício; e (iii) o período de duração do benefício:

O número de beneficiários é influenciado pela quantidade de demissões sem justa causa, assim como pela porcentagem dos demitidos que obtêm o benefício (taxa de cobertura). A quantidade de demissões sem justa causa é influenciada pelo ciclo econômico: períodos de redução da atividade geram aumento de demissões, o contrário acontece nos momentos de aceleração. Porém, a quantidade de demissões também é influenciada pelo número de

trabalhadores previamente empregados com carteira assinada, cuja trajetória, por sua vez, pode ser entendida como resultante de uma combinação entre mudanças na demanda por trabalho e no grau de formalização. Um terceiro fator é a taxa de rotatividade entre estes trabalhadores: para um mesmo contingente de empregados com carteira, o número de demissões será tanto maior quanto menor for o tempo em que os mesmos permanecem empregados (Amorim *et al.*, 2011, p. 249).

De acordo com Melo (2015), entre 2003 e 2013, o público-alvo do abono salarial cresceu de 40% dos trabalhadores formais (celetistas e estatutários) para 50%. A rigor, segundo a autora, o contingente de trabalhadores desempregados que receberam o abono salarial subiu de oito milhões, em 2003, para vinte e um milhões, em 2013. As despesas com abono salarial foram afetadas não apenas pela elevação do salário mínimo, mas também pela expansão do número de trabalhadores que deveriam receber o abono. Em suma, entende-se que o aumento dos gastos com o seguro-desemprego e com o abono salarial foram os principais fatores responsáveis pelo aumento das despesas do FAT, bem como o crescimento do mercado de trabalho formal e a elevação real do salário mínimo entre 2002 e 2009.

4. Os empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES

Como mostramos na seção anterior, a pressão simultânea sobre os recursos do FAT e do BNDES atestavam esgotamento do primeiro em constituir principal fonte de recursos do segundo. Por outro lado, o mercado de capitais não se mostrava fonte sustentável de recursos para financiar o ciclo de investimentos que estava em curso na economia brasileira. Como mostraram Araujo e Costa (2012), o mercado de capitais brasileiro registrou forte crescimento entre 2002 e 2008 nos segmentos de renda fixa e variável. Todavia, em todos os instrumentos (mercado de ações, debêntures, notas promissórias) as captações de recursos ocorreram majoritariamente em operações de prazo mais curto, e poucas eram destinadas de fato ao

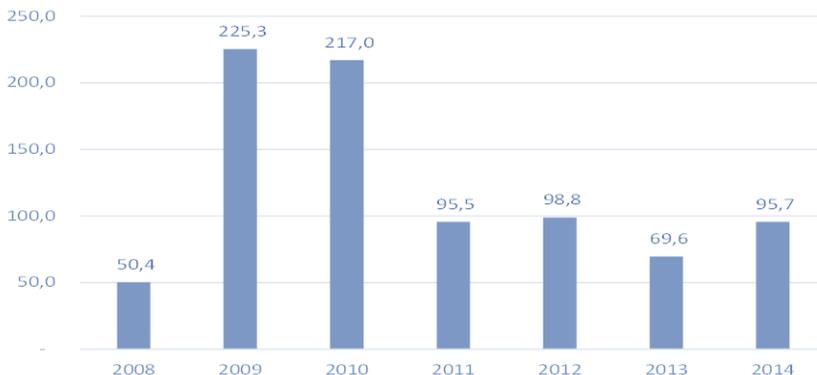
financiamento do investimento.

Sendo pouco promissora a capacidade do mercado de capitais financiar o ciclo de investimento, e atestando-se o protagonismo do BNDES neste segmento, o governo Lula recorreu ao pragmatismo: fortalecer as fontes de recursos do BNDES por meio de operações de empréstimos do Tesouro Nacional (TN). A inovação residia nos montantes: já em 2009 foram R\$ 100 bilhões. Entre 2008 e 2014, foram R\$ 436 bilhões a preços correntes (Gráfico 4), sob a mesma lógica: o TN captava recursos no mercado à taxa Selic e os emprestava ao Banco à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) que, por sua arquitetura financeira, era sistematicamente inferior à Selic e, por este motivo, constituía um subsídio do TN ao BNDES.

Desde a sua criação até 2008,¹⁴ o FAT atuou, conforme mostra o gráfico 5, como a principal fonte de recursos do BNDES, com o estoque de dívidas do Banco com o fundo registrando a cifra de R\$117 bilhões. Até aquele ano, o FAT ainda se destacava em relação às demais fontes de recursos. No entanto, conforme discutido até aqui, no período que se seguiu até 2008 o até então maior provedor de *funding*, começou a perder fôlego. Já a partir de 2010 o TN, por meio das operações de empréstimos ao Banco passa a constituir a principal fonte de recursos na composição das suas operações passivas (Gráfico 5).

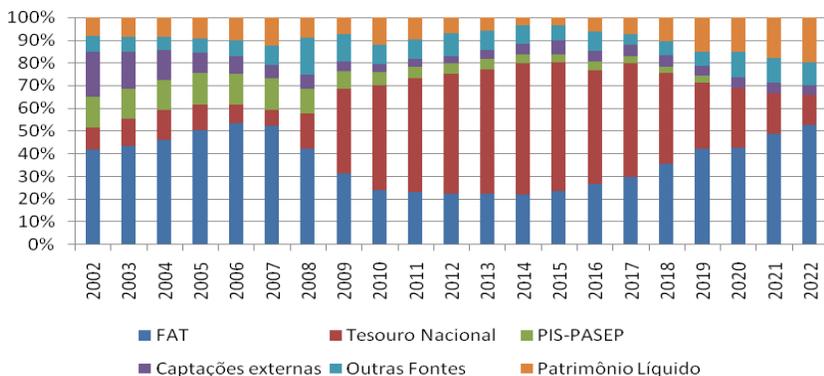
14 Cumpre aqui explicar que esse período se restringe exclusivamente a uma análise inicial do esgotamento do FAT destacada nesta seção.

Gráfico 4 - Empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES (2008-2014) - R\$ bilhões constantes de 2022



Fonte: Elaboração própria. BNDES - 2022.

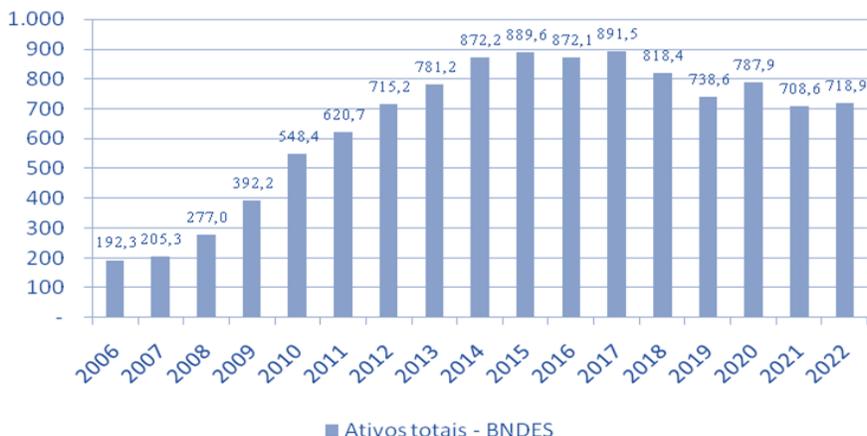
Gráfico 5 - BNDES: composição do passivo, 2002 a 2022 (%)



Fonte: Elaboração Própria. BNDES.

No biênio 2009-2010 houve a maior captação de recursos do BNDES provenientes do Tesouro Nacional. Nesses dois anos, a soma dos empréstimos chegou a 212,1 bilhões de reais, ou seja, 48% do total dos recursos financeiros captados pelo Banco em sete anos de concessão de empréstimos de recursos recebidos do TN. Neste período os desembolsos do Banco atingiram o valor de R\$304,8 bilhões, em valores correntes, expressando um aumento bastante significativo em relação ao ano de 2008, conforme se pode verificar no gráfico 1. Sob esse contexto de aumentos dos desembolsos, o Banco operou de maneira anticíclica frente à crise internacional, de modo que a relação desembolsos do BNDES/PIB atingiu a marca de 4,09% e 4,33% em 2009 e 2010, respectivamente. Mesmo apresentando uma diminuição dos valores dos desembolsos em 2011 e 2012, estes voltam a crescer em 2013 e 2014, mostrando regularidade e relevância na participação dos empréstimos para suprir os desembolsos conforme mostram os gráficos 1, 4 e 5, lidos em conjunto. Esta trajetória crescente de desembolsos do BNDES de 2008 a 2014 decorre dos empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional ao Banco, e não teria ocorrido se o Banco seguisse tendo o já esgotado FAT como sua principal fonte de recursos. O crescimento dos desembolsos justifica por si o reforço financeiro proveniente do Tesouro e a recomposição do *funding* do Banco naquele período.

Outro resultado importante decorrente das operações de empréstimo dos TN ao BNDES é o crescimento de seu tamanho. Medido em termos dos ativos totais, o tamanho do Banco aumentou em mais de quatro vezes entre os anos de 2007 e 2017 (Gráfico 6).

Gráfico 6 - Ativos totais BNDES (em R\$ bilhões constantes de 2022)

Nota: Inflacionado pelo IPCA.

Fonte: BNDES. Elaboração dos autores, 2023.

A expansão do Banco, medida em termos dos ativos totais e de seus desembolsos, engendrou críticas advindas da tradição ortodoxa. Eram comuns as críticas aos governos petistas em termos de “agigantamento” do BNDES em particular, e do Estado brasileiro em geral (Bolle, 2015; Pastore, 2016; Salto *et al.*, 2016). Estas críticas se intensificaram a partir de 2015 quando, no segundo governo Dilma Rousseff, a economia brasileira entrou em recessão e os indicadores fiscais se deterioraram. Não é propósito deste artigo discutir as causas da crise econômica. Todavia, a prevalência de um diagnóstico que atribuía a crise à deterioração fiscal – em particular, o aumento da dívida bruta do governo central e os déficits primários – colocou o BNDES na berlinda, já que os empréstimos do TN ao Banco, na forma de um subsídio, constituíam parte integrante da deterioração dos indicadores fiscais.

Entre 2008 a 2015, os empréstimos do Tesouro Nacional ao Banco

criaram de 0,2% para 8,6% do PIB, tornando-se ativo significativo da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Para a instituição, no domínio fiscal esses recursos originaram subsídios de natureza creditícia, decorrentes da diferença entre o custo de captação do Tesouro Nacional e o custo contratual pago pela instituição financeira, com implicações na despesa líquida com juros do setor público (Banco Central do Brasil, 2018). Isto porque o Tesouro Nacional captava em mercado os recursos à taxa Selic, mas os emprestava ao Banco à taxa TJLP, sistematicamente inferior à Selic, constituindo, portanto, um subsídio implícito, incorrendo em um custo fiscal.

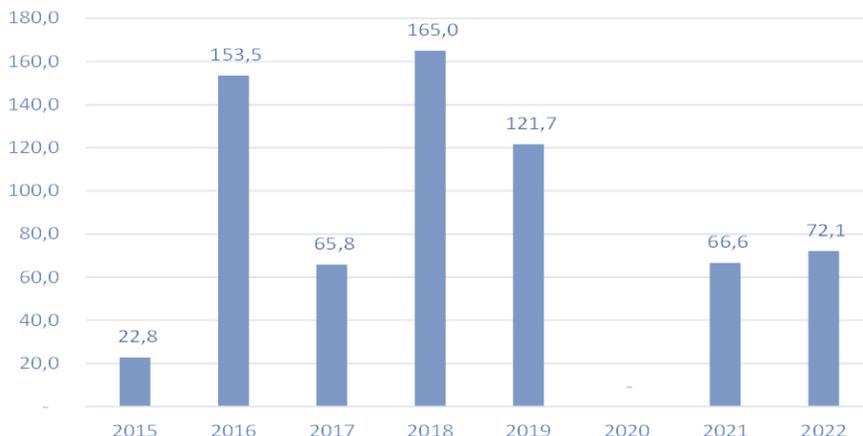
Em tese, as operações de empréstimo impactariam somente a dívida bruta do governo central no momento em que o TN capta os recursos, mas não impactam imediatamente a dívida líquida, porque os empréstimos ao BNDES implicam simultaneamente em crescimento dos ativos (créditos do Tesouro junto ao BNDES) e dos passivos (Gentil; Araujo, 2012). Todavia, o diferencial de juros – o subsídio implícito – impacta o déficit nominal, com implicações na trajetória da dívida líquida ao longo do tempo.

Nesse contexto, sobretudo a partir da tradição política que se estabeleceu da segunda metade de 2016 em diante (governos Michel Temer e Jair Bolsonaro), entraram em curso duas políticas que consistiram em modificar radicalmente o perfil do papel do BNDES. A primeira, na forma da Medida Provisória n.º 777/2017, alterou, a partir de janeiro de 2018, a taxa cobrada pelo BNDES para os novos contratos, criando a Taxa de Longo Prazo (TLP). Esta nova taxa seria calculada a partir da taxa negociada em mercado secundário de um título público indexado ao IPCA, de prazo de cinco anos, a NTN-B, não mais incorrendo, dessa forma, o custo fiscal implícito (subsídio), anteriormente originado da diferença de remuneração entre os recursos emprestados ao BNDES e o custo do serviço da dívida pública.¹⁵

15 A TLP também atenderia a outro diagnóstico, que, embora não constitua objeto deste artigo, precisa ser mencionado: o de que a existência de um segmento relevante do mercado de crédito remunerado à TJLP, inferior à Selic, perturbava o mecanismo de transmissão da política monetária sob os marcos do regime de metas inflacionárias.

A segunda foi dar início ao pagamento antecipado dos empréstimos do Banco ao TN. Esta iniciativa foi iniciada, diga-se de passagem, ainda no segundo governo Dilma, no valor de R\$ 15,8 bilhões em 2015, mas intensificada após o governo Temer. Só em 2016 foram mais de R\$100 bilhões devolvidos antecipadamente (Gráfico 7). Em 2014 havia ocorrido a última operação de empréstimo, e já em dezembro deste ano a TJLP, que estava em 5% ao ano, começou a subir, chegando a 7,5% no início de 2016.

Gráfico 7 - Recursos financeiros devolvidos antecipadamente ao Tesouro Nacional - R\$ bilhões constantes de 2022



Fonte: Elaboração própria. BNDES.

Tal política de devoluções foi justificada porque os recursos emprestados do TN ao BNDES estavam agora ociosos, sob um momento de crise econômica no país com forte queda do investimento e, portanto, da demanda por recursos do Banco. Segundo Giambiagi *et al.* (2018), aos propósitos do Tesouro Nacional de obter as devoluções antecipadas dos

recursos do Banco uniu-se o resultado do contexto econômico nas atividades do BNDES, permitindo o processo de antecipação. Para esses autores, a queda na demanda pelos recursos do BNDES, em decorrência da crise econômica, provocou forte redução nos desembolsos ao ponto de parte significativa dos recursos disponíveis ficarem ociosa no Banco.

Além disso, havia o argumento de engendrar uma economia de aproximadamente 7 bilhões de reais, considerando que naquele período a diferença entre a Selic e a TJLP¹⁶ era da ordem de 7 p.p. Ou seja, nesses termos, ocorreria uma redução do peso no custo dos créditos ao Banco remunerados a TJLP e financiados pelo custo da dívida pública. Haveria, em tese, para os críticos, uma “economia fiscal”, uma vez realizada a devolução dos mais de 100 bilhões de reais ao TN naquele período (Pereira; Miterhof, 2018).¹⁷

O argumento de tradição ortodoxa que associa parte da deterioração fiscal aos empréstimos do TN ao BNDES não alcança a totalidade das relações entre essas variáveis. Conforme o gráfico 8 a seguir, em 2008, quando se iniciam os empréstimos ao Banco, a DBGC estava em 56,0% do PIB, sofre um ligeiro aumento em 2009, e volta ao antigo patamar em 2010, mantendo-se estável até o último ano da concessão dos empréstimos em 2014, atingindo 56,3% do PIB. Devemos ter clareza aqui que, conceitualmente, as operações de empréstimo de fato provocam o aumento da DBGC porque o Tesouro precisa emitir nova dívida para realizar os empréstimos ao Banco. Todavia, esse impacto parece ter sido compensado por outros fatores que também influenciam na trajetória da DBGC, o que parece indicar certa coordenação na gestão da dívida para diferentes finalidades, incluindo a

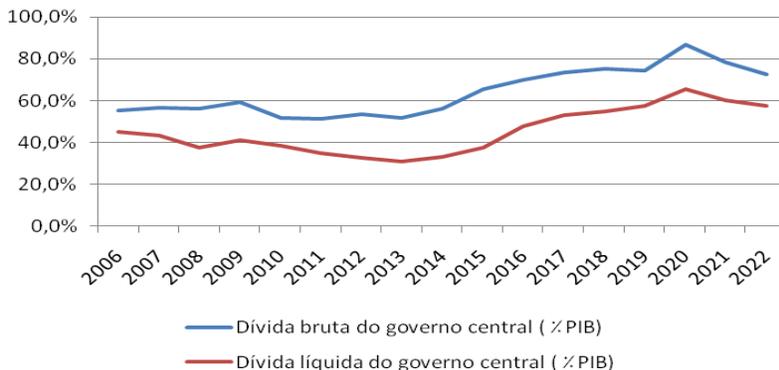
16 Cumprer ressaltar que o centro dessas questões envolve um ambiente de argumentos fiscais caracterizado pelo impacto na dívida bruta e o “subsídio”, conforme classificam os autores ortodoxos, gerado a partir do custo fiscal implícito (dada a diferença entre a Selic e a TJLP), assim como de política monetária, uma vez que, para os críticos da TJLP, esta provocaria uma perda de sua potência e seria um dos fatores responsáveis pela elevação dos juros (de curto prazo) do mercado.

17 Também não se deve descartar que, no plano mais geral, os governos Temer e Bolsonaro empreenderam uma gestão econômica de orientação liberal, incompatível com um BNDES com as dimensões obtidas ao fim do governo Dilma.

gestão da liquidez da economia.¹⁸ Tanto a dívida bruta quanto a dívida líquida descrevem trajetória de estabilidade ou queda durante os anos em que o TN concede empréstimos ao BNDES. Quando começam as devoluções antecipadas, já em dezembro de 2015, tanto a DBGC como a DLGC encontram-se em trajetória ascendente, chegando a atingir, em 2020, 86,9% do PIB e DLGC, 65,4% do PIB respectivamente. Em 2018, quando são devolvidos R\$180 bilhões, a dívida bruta atinge 75,3% do PIB. Certamente, a redução do custo fiscal que isto representou foi mais que compensada pelo próprio aperto da política monetária ou mesmo pelos efeitos da crise econômica sobre a arrecadação tributária e o resultado primário. É difícil, neste contexto, compreender o verdadeiro processo de desmonte a que o BNDES foi submetido após 2016 sob a lógica estritamente fiscal.

18 Foge ao escopo deste trabalho discutir as razões, por tratar-se de um debate a respeito da interação entre as políticas fiscal e monetária no que concerne a gestão da liquidez da economia. A emissão de dívida do Tesouro para conceder empréstimos ao BNDES provoca redução da base monetária, e, dada a preferência pela liquidez do setor privado, pode exigir reposição da liquidez por meio de compra de dívida junto ao público por parte do Banco Central, sob pena de provocar aumentos indesejados da taxa Selic, cuja meta é definida no âmbito da política de metas de inflação.

Gráfico 8 - Dívida bruta do Governo Geral (DBGC) e dívida líquida do Governo Central (DLGC), 2006 – 2022 - % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil, Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Elaboração dos autores, 2023.

Nota: Dezembro de cada ano.

Cabe, finalmente, perguntar: se fosse confirmada a hipótese dos apologistas da devolução antecipada de que o ajuste fiscal a partir do desmonte do BNDES permitiria a retomada do crescimento, como seria financiada a suposta retomada dos investimentos? Esta não é apenas uma pergunta retórica. Após a devolução antecipada, o Banco volta a depender do FAT como principal fonte de recursos. Vejamos, na seção a seguir, o que isto significou.

5. O retorno do FAT enquanto principal *funding* do BNDES e sinais do seu esgotamento

Com as devoluções antecipadas dos empréstimos ao Tesouro, o BNDES passou mais uma vez a contar com o FAT como seu maior provedor de

recursos. Conforme o gráfico 5 mostra, até 2008, o FAT destacava-se por ser a principal fonte de *funding* do Banco, mas após os empréstimos do Tesouro, o FAT passa a ocupar uma posição em segundo plano na participação das fontes de financiamento do BNDES. No entanto, a partir das devoluções antecipadas iniciadas ao fim de 2015, e a partir de 2018, o Tesouro deixa de ser o principal fornecedor de recursos e então o FAT volta à posição de destaque na composição do *funding* do Banco. Pode-se perceber que de 2007 a 2018 o FAT reduz a sua participação em 16,8 p.p.; 2018 foi o último ano em que o Tesouro foi a principal fonte de *funding* do Banco. Daí até 2022, a participação do FAT cresce 17,1 p.p. Por sua vez, o Tesouro representava em 2018 45,6 p.p. do passivo total do Banco, e perde importância a partir de então.

De 2018 até 2022 houve redução considerável da participação do *funding* proveniente do Tesouro, com crescente participação do FAT em igual período. Na verdade, em 2016, a participação de recursos provenientes do Tesouro Nacional foi de 49,8%, mostrando um movimento de diminuição da participação do Tesouro que naquele ano devolvera mais de 100 bilhões de reais. A partir daquele período as devoluções se intensificam explicando o porquê da pequena participação, já em 2019, do Tesouro no fornecimento de recursos para o BNDES. Naquele ano a parcela do Tesouro, conforme verificada no gráfico 5 é de 29,1% (uma redução de 27,2 p.p. em comparação ao ano em que se iniciaram as devoluções). Em 2022 apenas 13,2% dos recursos foram provenientes do Tesouro que, por outro lado, portanto, demonstra uma escala participativa crescente do FAT atingindo 52,6% de participação em 2022.

Retomada a condição do FAT enquanto principal fonte de recursos do BNDES, cabe indagar quanto à sua sustentabilidade. Recordando que o que originou as operações de empréstimos do TN ao Banco e a substituição do FAT pelo Tesouro enquanto principal fonte de *funding* foi justamente o esgotamento do FAT para sustentar o esperado ciclo de expansão do investimento, o seu restabelecimento enquanto principal fonte de recursos requer uma avaliação sobre se o seu esgotamento foi superado. Vejamos a seguir.

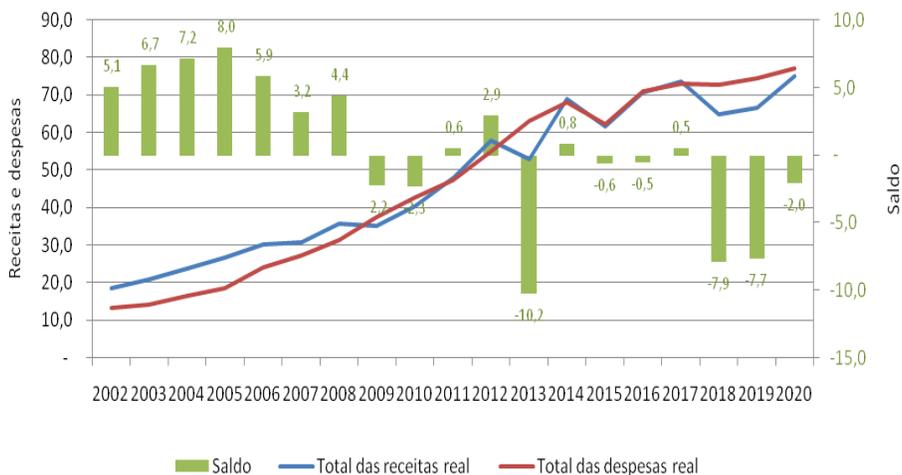
No que diz respeito às contas do FAT, os gráficos 9 e 10 a seguir evidenciam a evolução de suas receitas e despesas juntamente com o resultado, em valores constantes de 2020, no período de 2002 a 2020.

Inicialmente, apesar dos saldos demonstrarem que o FAT possuía recursos satisfatoriamente capazes de superar suas despesas, o aumento sucessivo de seus gastos como o seguro-desemprego, sobretudo a partir de 2004, e o abono salarial, desde 2001, e, ainda, a crise internacional, em 2008, fizesse com que o FAT registrasse em 2009, pela primeira vez no período em tela, déficit em suas contas. Este processo foi descrito anteriormente.

Nesse contexto, cabe observar que em 2010, como mostra o gráfico 9, o Tesouro Nacional passa a aportar também recursos ao FAT, como forma de reforçar sua capacidade financeira, e isto permanece até basicamente 2018. É importante ressaltar que o déficit no FAT a partir de 2009 ocorre mesmo com o reforço dos recursos do TN. Com efeito, o gráfico 9 permite identificar claramente dois períodos na trajetória do FAT nos anos em tela: superavitário durante o período de 2002 a 2008¹⁹ – mas um superávit decrescente –, ao passo que de 2009 a 2020 o saldo receitas-despesas do FAT torna-se deficitário.

19 Na verdade, desde que entrou em vigor em 1995 até 2008, o FAT obteve resultado positivo (ver Avaliação Financeira do FAT).

Gráfico 9: Receitas e obrigações do FAT (eixo esquerdo) e saldo (eixo direito), com a participação dos aportes do Tesouro Nacional, 2002-2020 (R\$ bilhões constantes de 2020)



Fonte: Avaliação Financeira do FAT-2021, inflacionado pelo IPCA. Elaborado pelos autores, 2023.

* Considerando os aportes do Tesouro Nacional entre 2010 e 2018.

** Em 2016 a alíquota DRU passa de 20% para 30%.

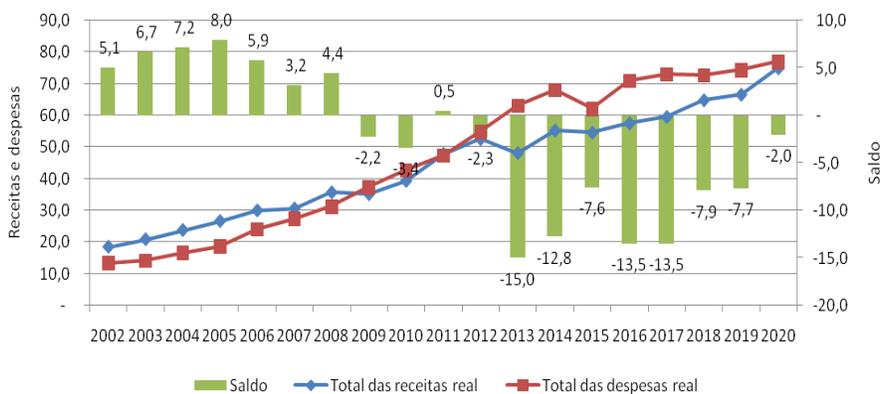
*** Em 2019 se encerra a DRU. O FAT constitucional passa a ser de 28%.

Por sua vez, no esforço de ressaltar o grau de insuficiência do FAT, o gráfico 10 mostra a evolução das receitas e despesas do FAT sem a participação do Tesouro. Nessas circunstâncias, o resultado do FAT alcança níveis bastante desfavoráveis, chegando a ter saldo negativo de 15 bilhões de reais em 2013, numa sequência de resultados negativos que seguem todo o período adiante.

No entanto, em ambos os Gráficos (9 e 10), percebe-se que até 2013 as receitas do FAT crescem de forma contínua e após esse período perdem fôlego, mesmo com a participação dos aportes do Tesouro a partir de 2010 (Gráfico 9) – os resultados são, claro, piores sem a participação do Tesouro

(Gráfico 10). Por sua vez, o pagamento do seguro-desemprego registra crescimento expressivo ano a ano (Tabela 2), sobretudo a partir de 2013, o que justifica a participação do Tesouro Nacional naquele período, uma vez que, sem a utilização dos recursos do TN, como mostra o Gráfico 10, o pagamento do benefício estaria bastante comprometido.

Gráfico 10 - Receitas e obrigações do FAT (eixo esquerdo) e saldo (eixo direito), sem a participação dos aportes do Tesouro Nacional: 2002-2020, (R\$ bilhões constantes de 2020)



Fonte: Avaliação Financeira do FAT-2021, inflacionado pelo IPCA. Elaborado pelos autores, 2023.

Nota: Sem os aportes do Tesouro Nacional de 2010 a 2018.

Em decorrência da diminuição dos impactos causados pela crise financeira internacional, em 2010 houve redução nas despesas com o seguro-desemprego, porém, apesar disso, o resultado do FAT se manteve deficitário. Além disso, em decorrência da crise econômica estabelecida no país em 2015, o mercado de trabalho foi bastante afetado com a diminuição do nível de formalidade, bem as alterações nas regras do seguro-desemprego a partir de então. Em síntese, excluindo as intervenções anticíclicas, conclui-se que

existe uma inclinação em níveis estruturais, de aumento das despesas em razão do crescente pagamento de benefícios, em contraponto a uma diminuição do fluxo de receitas, conforme exposto anteriormente. Nessas condições, as despesas correntes afetam de maneira negativa tanto o resultado primário quanto o nominal do FAT (Amorim *et al.*, 2011).

A Tabela 2 a seguir detalha os dados referentes ao gráfico 9, decompondo as receitas e as despesas do FAT para o período pós-2010 entre seus principais itens. Em todo o período em tela, as despesas crescem acima das receitas. Entre 2015 e 2020, há forte desaceleração das despesas e das receitas em comparação com o período 2010-2014. No período 2010-2014, o crescimento das receitas é fortemente impulsionado pelo TN. À medida que este vai deixando de aportar recursos ao FAT, as receitas desaceleram mais fortemente, o que mostra a dependência do FAT do TN. O FAT tem apresentado resultado deficitário entre 2018 e 2020, período no qual deixou de contar com os recursos aportados pelo TN.

Tabela 2 - Receitas, despesas e resultados do FAT 2010-2020 (R\$ bi constantes de 2020) e taxa média de variação anual (%)

Receitas	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2010-2014	2015-2020
Contribuição PIS-PASEP	28,39	35,83	37,4	39,21	42,34	39,76	37,81	41,21	45,51	48,1	60,91	10,51	6,25
Outras Receitas	10,92	12,01	15,17	8,92	12,92	14,8	19,69	18,36	19,35	18,51	14,08	4,29	1,44
Recursos do Tesouro Nacional	1,08	0,09	5,23	4,77	13,6	6,99	13	14,01	0,04	0,03	0,0	88,38	-95,59
Total das Receitas (A)	40,39	47,92	57,79	52,9	68,86	61,55	70,5	73,58	64,9	66,64	74,99	14,27	1,43
Seguro-Desemprego	21,2	23,35	27,27	31,48	35,32	35,94	37,14	38,59	36,56	37,46	40,08	13,61	2,13
Abono Salarial	8,96	10,19	12,18	14,47	15,59	9,56	17,63	16,48	17,47	17,56	19,26	14,85	3,59
Outras Despesas	0,55	0,55	0,53	0,49	0,51	0,52	0,55	0,56	0,54	0,47	0,38	-1,87	-4,79
Empréstimos BNDES	12	13,27	14,87	16,69	16,61	16,11	15,66	17,43	18,19	18,8	17,29	8,47	0,67
Total das Despesas (B)	42,71	47,36	54,85	63,13	68,03	62,13	70,98	73,06	72,76	74,29	77,01	12,34	2,09
Resultado (A-B)	-2,32	0,56	2,94	-10,23	0,63	0,65	-4,9	0,42	-7,84	-7,62	-2,02	1,93	-0,66

Fonte: Avaliação Financeira do FAT-2021. Elaboração dos autores, 2023.

É importante notar que também no período compreendido entre 2015 e 2020, os empréstimos do FAT ao BNDES cresceram pouco, mantendo-se praticamente estáveis nesse período – justamente o período das devoluções antecipadas do BNDES ao TN, quando o Banco volta a depender do FAT enquanto principal fonte de *fundings*. Por outro lado, conforme mostra o

gráfico 3, a participação do BNDES nas despesas do FAT se mantém estabilizada desde 2017, depois de um longo período de queda.

Em suma, o BNDES voltou a depender de um FAT esgotado em sua capacidade financeira, e em condições agora piores em comparação com o esgotamento que ensejou os empréstimos do TN ao BNDES, porque agora o FAT tem registrado resultados recorrentemente deficitários.

6. Considerações finais

No decorrer dos últimos anos os resultados do FAT têm sido sistematicamente deficitários. Com a necessidade de usar cada vez mais recursos do fundo para suprir às crescentes demandas para o pagamento de benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial, em cenário de alta rotatividade do mercado de trabalho e valorização do salário mínimo até meados da década de 2010, bem como a crise econômica em que a economia brasileira mergulhou a partir da segunda metade dessa década, as receitas do Fundo desaceleraram, e passaram a crescer sistematicamente abaixo das despesas – ou seja, a condição de déficit não é meramente temporária. Mesmo as receitas financeiras do FAT – formadas pelo retorno dos juros sobre o montante repassado ao BNDES (e também aos demais bancos públicos) – têm sido insuficientes para cobrir esta diferença. Em suma, a combinação entre perda de fôlego, pelo lado das receitas, e a ampliação das despesas decorrentes de condições mais permanentes no mercado de trabalho, levou ao esgotamento da capacidade do FAT em atuar como principal fonte de *funding* do BNDES desde há cerca de uma década e meia. Isto explicou a necessidade de se buscar fontes alternativas de financiamento para o Banco, como a realização das operações de empréstimo do Tesouro Nacional ao BNDES.

Tais operações foram necessárias sob uma expectativa de expansão do investimento e forte dependência do financiamento de longo prazo pelo BNDES, face à histórica dificuldade do mercado de capitais brasileiro em suprir esses recursos. Todavia, esta expectativa não se confirmou: a

economia brasileira desacelerou após 2011, entrou em recessão entre 2015 e 2016, e permaneceu estagnada depois disso. A avassaladora reação ortodoxa impôs sua agenda de consolidação fiscal, da qual o BNDES faria parte. O custo fiscal do subsídio creditício e a ociosidade dos recursos – sob diretrizes de política econômica liberais nos governos Temer e Bolsonaro – ensejaram o processo de devolução antecipada dos empréstimos do TN, e em pouco tempo a composição das fontes de recursos do Banco voltou o FAT em posição majoritária.

Isto suscita duas questões. A primeira é que, sob um desejável cenário de recuperação econômica e do investimento, e sob a permanência das condições em que o mercado de capitais ainda se mostra incapaz de financiar o longo prazo, o BNDES dependente de uma fonte de recursos já esgotada terá dificuldades em suportar financeiramente uma retomada da atividade impulsionada pelo investimento. A sustentabilidade financeira do FAT é importante na economia brasileira porque, além disso, o Fundo sustenta políticas importantes, como o abono salarial e o seguro-desemprego. Uma escolha ao estilo cobertor curto – ter que reduzir o alcance do abono e do seguro-desemprego para ampliar os recursos para sustentar o investimento por meio do BNDES, ou, alternativamente, reduzir estes para ampliar aqueles – seria inconveniente. Não é o caso, portanto, de colocar em prática restrições ao seguro-desemprego e ao abono salarial, garantias sociais dos trabalhadores desempregados, muito menos ao fundo constitucional para financiamento de programas de desenvolvimento. Por um lado, o consenso pró-consolidação fiscal ainda parece vigorar, o que parece dificultar uma solução por meio do Tesouro – e dos gastos públicos, em última instância. Por outro, as dificuldades políticas em se ampliar a arrecadação do FAT por meio de aumento de sua base – em última instância, aumento de carga tributária – também parece constituir uma saída politicamente difícil.

Portanto, a segunda questão suscitada é que o BNDES, ao tornar-se novamente dependente de um FAT já esgotado em sua capacidade de expansão, tem a sua própria expansão limitada. Tais dimensões são compatíveis com uma economia estagnada, mas parecem ser incompatíveis com uma economia que aspira crescer, e crescer induzida pelo investimento.

Sob tais condições, qual é o futuro do BNDES e do financiamento do investimento na economia brasileira? Para um BNDES enxuto, somente o desenvolvimento de fontes alternativas, como o mercado de capitais, ou o recurso a captações externas, poderia compatibilizar o aumento sustentado do investimento com as condições de seu financiamento. A primeira alternativa significa apostar em um padrão que historicamente jamais se concretizou no país; a segunda significa recorrer ao aumento do passivo externo.

Na economia brasileira, combinar as aspirações de uma economia que cresce impulsionada pelo investimento requer fortalecer o BNDES e sua capacidade financeira. O TN não deve ser descartado *a priori* como parte da solução. Neste sentido, uma agenda de pesquisa voltada para avaliar os custos face aos benefícios das operações de empréstimo do TN ao BNDES constitui tarefa intelectual importante. Possivelmente, os desafios políticos são maiores do que os de ordem econômica: restituir o papel do TN em arranjos financeiros capazes de adequar as condições financeiras do BNDES, sempre que isto for necessário para sustentar os ciclos de investimento que a economia brasileira almeja e necessita alcançar.

Referências

Plataformas (online)

BNDES. Portal BNDES. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home>.

Bibliografia

AMORIM, B. *et al.* Fundo de Amparo ao Trabalhador: uma solução de financiamento esgotada? In: MONTEIRO NETO, A. (Org.). *Brasil em Desenvolvimento: estado, planejamento e políticas públicas*. Vol. 2. Brasília: Ipea, 2012.

ARAUJO, V., L.; COSTA, G. M. Bancos de desenvolvimento e mercado de capitais: panorama e perspectivas para o financiamento do desenvolvimento brasileiro. In: MONTEIRO NETO, Aristides (Org.). *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas*. Vol. 2. Brasília: Ipea, 2012.

BANCO Central do Brasil. *Créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES: impactos sobre a despesa com juros e a evolução da taxa de juros implícita da DLSP*. 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/Creditos_do_Tesouro_Nacional_junto_ao_BNDES.pdf. Acesso em: jul. 2023.

BARBOSA FILHO, N. O desafio macroeconômico de 2015-2018. *Revista de Economia Política*, v. 35, n. 3 (140), p. 403-425, jul.-set. 2015.

BARBOSA FILHO, N. Composição dos juros líquidos pagos pelo setor público no Brasil: 2002-2017. *Revista de Economia Política*, v. 38, n. 3 (152), p. 548-558, jul.-set. 2018.

BNDES. *Mercado de capitais e o financiamento de longo prazo no Brasil. Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI)*. 2018. Organização de Julio Sergio Gomes de Almeida e Rafael Fagundes Cagnin. [S. n. t.].

BNDES. *O FAT e o BNDES*. Publicado em: 2022. Atualizado em: 2024. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/fundos-governamentais/fundo-de-amparo-ao-trabalhador-fat/fat-bndes>. Acesso em: dez. 2022.

- BNDES. *Relatório de efetividade 2007-2014: a contribuição do BNDES para o desenvolvimento nacional*. 2ª ed. Rio de Janeiro: BNDES, 2015.
- BOLLE, M. Do public development banks hurt growth? Evidence from Brazil. *Policy Brief*, Peterson Institute for International Economics, n. PB 15-16, Sept. 2015.
- BRASIL. Câmara dos Deputados. *Emenda Constitucional n.º 103 de 2019*. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/emecon/2019/emendaconstitucional-103-12-novembro-2019-789412-publicacaooriginal-159409-pl.html>. Acesso em: jul. 2023.
- BRASIL. Governo Federal. *Lei n.º 8.019, de 11 de abril de 1990*. Altera a legislação do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8019compilado.htm. Acesso em: jul. 2023.
- BRASIL. *Medida Provisória n.º 1.058, de 27 de julho de 2021*. *Diário Oficial da União*. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/medida-provisoria-n-1.058-de-27-de-julho-de-2021-334838067>. Acesso em: dez. 2021.
- BRASIL. Senado Federal. *Proposta de Emenda Constitucional, nº 87/2015*. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/122078>. Acesso em: jul. 2023.
- CARDOSO JÚNIOR, J. C.; GONZALEZ, R. Dilemas e alternativas ao financiamento das políticas públicas de trabalho e renda no Brasil. *Econômica*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, 2007.
- CARVALHO, F. C. Sobre a preferência pela liquidez dos bancos. In: PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. (Orgs.). *Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- COSTA, Darc; *et al.* (2016). Entre o desenvolvimentismo e o neoliberalismo (1982-2004). *Memórias do Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, Centro Celso Furtado, ano 5, n. 5, 2015.
- DIAMOND, W. *Development banks*. Baltimore: John Hopkins University Press, 1957.
- DIAS, F. Desvinculação das Receitas da União, ainda necessária? *Textos para Discussão*, Senado Federal, n, 103, 2011. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-103-desvinculacao-de-receitas-da-uniao-ainda-necessaria>. Acesso em: jul. 2023.
- FAT. *Boletim de informações financeiras do fundo de amparo ao trabalhador*. 2021. Disponível em: <https://portalfat.mte.gov.br/execucao-financeira-do-fat/avaliacao-financeira-do-fat/>. Acesso em: jul. 2023.

- GENTIL, D. L.; ARAUJO, V. L. Dívida pública e passivo externo: onde está a ameaça? *Revista de Políticas Públicas*, São Luís, n. esp., p. 71-86, out. 2012.
- GIAMBIAGI, F. *et al.* A Renegociação da Dívida do BNDES com o Tesouro Nacional: antecedentes, motivação e desdobramentos. *Texto para Discussão*, BNDES, n. 131, 2018.
- HERMANN, J. Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos. In: JAIME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). *Bancos públicos e desenvolvimento*. Brasília: Ipea, 2010.
- HERMANN, J. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 3 (123), p. 397-414, jul-set. 2011.
- LESSA, C. Conversas informais: Carlos Lessa. *Memórias do Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, Centro Celso Furtado, ano 5, v. 5, out. 2016.
- MAGALHÃES, J. P. A. Keynes e a nova economia do desenvolvimento. In: SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. A. (Orgs.) *Economia do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- MELO, L. P. D.; *et al.* O Fundo de Amparo ao Trabalhador e o BNDES: trinta anos da Constituição Federal. *Revista BNDES*, Rio de Janeiro, v. 2015, n. 50, p. 7-58, 2018.
- PAULA, L. F. Teoria da firma bancária. In: PAULA, L. F.; SICSÚ, J. (Orgs.). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- PAULA, L. F. *Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia: uma abordagem keynesiana*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2014.
- PASTORE, A. C. Desajuste fiscal e inflação: uma perspectiva histórica. In: BACHA, E. (Org.). *A crise fiscal e monetária brasileira*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- PEREIRA, T. R.; MITERHOF T. O papel do BNDES e o financiamento do desenvolvimento: considerações sobre a antecipação dos empréstimos do Tesouro Nacional e a Criação da TLP. *Economia e Sociedade*, Campinas (SP), v. 27, n. 3 (64), p. 875-890, 2018.
- PINHEIRO, M. M. S. O papel dos fundos para-fiscais no fomento: FGTS e FAT. *Texto para Discussão*, Brasília, Ipea, n. 485, 1997.
- PROCHNIK, M. Fonte de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, p. 143-80, dez. 1995.

- SALTO, F. *et al.* As duas dimensões do ajuste fiscal. In: BACHA, E. (Org.). *A crise fiscal e monetária brasileira*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.
- SANTOS, V. Por dentro do FAT. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 3-14, dez. 2006.
- SANTOS, L. O. Recursos do FAT e empregos gerados ou mantidos: estimativas para a atuação do BNDES entre 1996 e 2017. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 99-137, dez. 2018.
- TESOURO Nacional. Seguro-desemprego e mercado de trabalho: indicadores e insights. *Boletim de Avaliação de Políticas Públicas*, Brasília, Secretaria do Tesouro Nacional, 2016.
- TESOURO Nacional. Seguro-desemprego e mercado de trabalho: indicadores e insights. *Boletim de Avaliação de Políticas Públicas*, Brasília, Secretaria do Tesouro Nacional, 2018.
- THIRLWALL, A. P. *A natureza do crescimento econômico: um referencial alternativo para compreender o desempenho das nações*. Brasília: Ipea, 2005.
- TINOCO, G. *et al.* Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT); breve histórico, condições atuais e perspectivas. *Revista BNDES*, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 139-202, 2018.
- TINOCO, G. *et al.* A renegociação da dívida do BNDES com o Tesouro Nacional: antecedentes, motivação e desdobramentos. *Texto para Discussão*, Rio de Janeiro, BNDES, n. 131, out. 2018.
- ZYSMAN, J. *Governments, markets and growth: financial systems and the politics of industrial change*. London: Martin Robertson, 1983.

Carlos Augusto Vidotto*

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil

Oswaldo Preiss**

Universidad Nacional de Comahue
Neuquén, Argentina



Brasil: bancos públicos e de desenvolvimento e a mobilização financeira das reservas internacionais

Recebido em: 31 ago. 2023 **Aprovado em:** 08 abr. 2024 **Publicado em:** 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-6>

Os autores agradecem as críticas e sugestões de Luiz Fernando de Paula a uma versão anterior do artigo, isentando-o de qualquer responsabilidade pelo mesmo. Cabe também reconhecer as observações e retificações dos(as) pareceristas anônimos(as).

Esta reflexão é dedicada à memória de Carlos Lagrota, economista do BNDES.

* Professor Associado da Universidade Federal Fluminense, Centro de Estudos Sociais Aplicados, Faculdade de Economia. Doutor e Mestre em Ciência Econômica pela Universidade Estadual de Campinas; graduado em Ciências Econômicas pela Universidade de São Paulo. E-mail: vidotto@economia.uff.br

 <http://lattes.cnpq.br/5606289759697324>  <https://orcid.org/0009-0003-9577-7794>

** Professor Adjunto da Universidade Nacional del Comahue, Argentina, Departamento de Administração e Economia. Mestre em Economia pela Universidade Estadual de Campinas; graduado em Economia pela Universidade Nacional de La Plata, Argentina. E-mail: osvaldopreiss@yahoo.com

 <https://orcid.org/0000-0001-6380-0978>

Resumo

O presente artigo aborda o tema dos novos recursos com que os bancos públicos e de desenvolvimento nacionais poderiam contar para apoiar uma retomada sustentável da economia brasileira, face à premência de transformações estruturais que incorporem inovações técnicas e organizacionais, além de critérios ambientais e de relações trabalhistas. Feito um breve exame da perda de relevância sistêmica dessas instituições no âmbito do sistema financeiro brasileiro e no contexto da política econômica, recoloca-se em discussão a possibilidade de mobilização financeira das reservas internacionais do país para capacitar essas instituições a renovar seu papel estratégico e, assim, criar condições para aquela retomada.

Palavras-chave: Intermediação Financeira. Bancos Públicos. Economia Brasileira.

Classificação JEL: E44, G21, H21.

Carlos Augusto Vidotto*
Fluminense Federal University
Niterói, Rio de Janeiro, Brazil

Oswaldo Preiss**
National University of Comahue
Neuquén, Argentina



Brazil: public and development banks and the financial mobilization of the foreign exchange reserves

Received: 31st Aug. 2023

Approved: 08st Apr. 2024

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-6>

* Associate Professor at the Fluminense Federal University, Center for Applied Social Studies, School of Economics. PhD and MSc in Economics from the State University of Campinas; BSc in Economics from the University of São Paulo. E-mail: vidotto@economia.uff.br

 <http://lattes.cnpq.br/5606289759697324>

 <https://orcid.org/0009-0003-9577-7794>

** Professor at the National University of Comahue, Argentina, Department of Administration and Economics. MSc in Economics from the State University of Campinas; BSc in Economics from the National University of La Plata, Argentina. E-mail: osvaldopreiss@yahoo.com

 <https://orcid.org/0000-0001-6380-0978>

Abstract

After the enactment of the 1988 Federal Constitution, the Workers' Support Fund (FAT [Fundo de Amparo ao Trabalhador]) became the main Brazilian National Bank for Economic and Social Development (BNDES) source of funding. However, due to its characteristics, this source of funds is only compatible with a pattern of low output growth rates and investment. After 2004, when the Brazilian economy took on a trajectory of low product and investment growth rates, the FAT proved to be exhausted and unable to act as the BNDES' main source of funding, in the context of a capital market still concentrated on the short term and, therefore, an economy still dependent on its main development bank. The solution created in 2009 were loans from the National Treasury (TN) to the BNDES, constituting a subsidy but it was dismantled before 2016, and the BNDES once again became dependent on the FAT as its main source of funding. However, the conditions of FAT exhaustion occurred until 2008 persist. The BNDES is therefore once again dependent on an exhausted source of funding, compatible only with a low-growth economy, but incapable of sustaining sustained growth in investment.

Keywords: *Workers' Assistance Fund. Brazilian National Bank for Economic and Social Development. National Treasury. Funding. Investment Financing.*

JEL Classification: *E44, G21, H21.*

1. Introdução

O processo de industrialização da economia brasileira empreendeu notável arrancada a partir dos anos trinta do século passado, quando a rentabilidade urbano-industrial ultrapassou a das demais atividades. Esse momento foi fixado na obra magna de Celso Furtado, *Formação Econômica do Brasil*, e permanece de pé em seus traços essenciais. O mesmo, porém, não se pode dizer de seu objeto. Ao final do século, após vários ciclos de diferenciação produtiva e tendo constituído um importante setor de bens de capital, o ímpeto daquele processo já havia arrefecido. Em décadas recentes, a despeito de alguns ensaios de revitalização, a indústria brasileira cedeu terreno – tanto em termos relativos, ao não acompanhar o avanço técnico-produtivo verificado no plano mundial, como em termos absolutos, ao perder elos das cadeias produtivas domésticas – descrevendo um movimento de especialização regressiva, como suspeitava Coutinho (1997) e se confirma na análise de Sarti e Hiratuka (2017).

Em brevíssimo retrospecto, de fins dos anos quarenta ao início dos sessenta a industrialização experimentou uma intensa etapa de substituição de importações, estancou momentaneamente, passou pela modernização institucional e financeira dos primeiros anos do regime militar, chegou a retomar o passo nos anos setenta (a um custo financeiro externo e doméstico crescente) para, então, começar a perder seu ímpeto. Sobreveio, enfim, nos anos oitenta, a crise da dívida externa, do financiamento do setor público e do padrão monetário, quando a economia brasileira deixou patente haver perdido o rumo do desenvolvimento.

Nos anos noventa a resposta àquela crise não foi favorável ao reencontro com o desenvolvimento, seja em sua dimensão produtiva, seja na dos padrões socioeconômicos. A abertura comercial e a financeira do final do século pautaram uma reinserção subordinada da economia brasileira no contexto da globalização. A rigor, trocou-se a instabilidade inflacionária pela vulnerabilidade externa e baixo dinamismo, deixando a economia sujeita à fragilização financeira e um nível de competitividade industrial declinante, conforme exposto em Tavares e Belluzzo (2002).

A herança deixada para o século XXI, além do aparato produtivo limitado quanto à capacidade endógena de inovação,¹ plasmou-se em um marco de políticas macroeconômicas adversas à sustentação da retomada industrial. Numa vertente, a estabilidade monetária dependeu por muito tempo da valorização cambial, em cuja raiz encontra-se o nível de juros cronicamente elevado. Em outra, o mesmo nível da taxa de juros ainda tolheu o alcance da última experiência de diversificação produtiva e da infraestrutura, nos governos Lula, minando a derradeira tentativa de revitalizar a industrialização, sob o governo Dilma Rousseff.

Nessa ampla trajetória, seria de se esperar que a configuração, hierarquia e potência dos instrumentos de política econômica mudassem sensivelmente. O câmbio valorizado (e com taxas múltiplas) constituiu a principal das políticas de desenvolvimento nos anos cinquenta, por exemplo (Orenstein; Sochaczewski, 2014). No século atual o câmbio valorizado (em função da taxa de juros cronicamente elevadas, corolário do regime de metas de inflação) opera como freio à demanda da produção industrial doméstica e ao desenvolvimento, como sustenta Bresser-Pereira (2022). O papel estratégico que o setor produtivo estatal passara a desempenhar no ciclo de investimento doméstico desde meados do século, apontado em Coutinho e Reichstul (1983), entre outros, foi reduzido com a onda de privatizações. Além disso, nos dias de hoje, o arcabouço que rege o comércio internacional, embora questionado pelo crescente protecionismo entre as potências, veio para limitar políticas e práticas comerciais pró-desenvolvimento antes aceitas ou toleradas.

Os instrumentos de crédito, naturalmente, não passariam incólumes por transformações de tamanho alcance; seu peso e forma diante das tarefas do desenvolvimento haveriam de mudar. Da perspectiva neoliberal, as transformações monetárias e nos instrumentos de crédito inscrevem-se numa

1 As limitações à capacidade de inovação técnica não foram superadas neste século, como expõem Coutinho e Muallem (2016), além dos demais autores nessa mesma coletânea, reunida em homenagem à obra de Luciano Coutinho.

trajetória de modernização do capitalismo brasileiro, na linha em que Franco (2018) aborda a moeda. Sem deixar de sê-lo, há um outro lado nessa história – o crescente cerceamento à capacidade de apoiar a transformação produtiva, a despeito de novos instrumentos e fontes de recursos institucionais ou de mercado que surgiram. Não se trata de contradição exclusiva da experiência brasileira; com especificidades, ela se inscreve na progressiva consolidação dos direitos do capital financeiro, incentivando em escala global essa forma fictícia de acumulação (Durand, 2017).

Passando ao largo das controvérsias globais, cumpre resgatar a evidência da qual parte este artigo. Se é fato que diversos governos de orientação neoliberal conseguiram levar o setor produtivo estatal a seu quase desaparecimento, o mesmo não aconteceu com os bancos públicos de desenvolvimento (doravante, BPDs). Em que pesem ameaças periódicas, esses bancos sobreviveram – até aqui – ao cerco empreendido pelo neoliberalismo em seu momento de auge e pelas recaídas tardias nessa trilha, conseguindo até a desempenhar papel inédito na última década e meia.

O presente artigo aborda esse tema, em particular os novos recursos com que os BPDs no Brasil poderiam contar para apoiar uma nova retomada da economia e, mais especificamente, discute a possibilidade de mobilização financeira das reservas internacionais do país para esse fim. Ao invés de enveredar por algum tipo de design técnico de medidas, entretanto, a opção foi dar um passo atrás e reunir elementos que sublinhem a pertinência de trazer esse ponto à agenda de discussão.

Sua pertinência amplifica-se sob a hipótese que uma eventual retomada venha a depender, mais do que em outros momentos históricos, de diretrizes de política e medidas de desenvolvimento adotadas internamente, dado que uma providencial ascensão do ciclo econômico internacional se afigura por ora improvável. Que retomada seria essa, em que projeto político estaria inserido, quais suas diretrizes, que política industrial que nortearia seu rumo, isso tudo constitui um conjunto crucial de questões que extrapola o escopo do artigo.

Duas diretrizes genéricas apenas merecem menção, no que toca à retomada. A neointustrialização impõe-se como candidata a eixo central de

tal programa, repelindo a crença de que a economia dos recursos naturais e setores derivados possam alicerçar uma estrutura produtiva e ocupacional que atenda às aspirações da sociedade brasileira. Uma nova política neointustrial suscita, por seu turno, desdobramentos relacionados à imperiosa articulação entre fomento às exportações, ênfase sob aspecto setorial e regional, projetos estruturantes, horizonte vislumbrado, inserção nas cadeias globais de valor e preenchimento dos elos ausentes no âmbito doméstico, políticas de inovação e competitividade e tantos outros temas conexos. E envolve, desde logo, oportunidades associadas à “transição verde”, no sentido anotado em Feijó *et al.* (2021) sugerindo conectar a ênfase de política externa do atual governo nessa transição com a nova versão do programa de investimentos oficial, o chamado PAC 3.

O contraste entre a grandiosidade de tais desafios e as expectativas diminuídas quanto aos instrumentos estatais, os BPDs incluídos, só é comparável à complexidade desse tema e as restrições editoriais (de espaço) para tratá-lo aqui. De qualquer modo, esse descompasso é a principal razão para o artigo preocupar-se com o fortalecimento da estrutura de passivos dos BPDs. Cabe, a respeito, antecipar que o artigo não se propõe a aprofundar a problemática dos BPDs, exceto quanto ao ponto específico de sua capitalização, e ainda assim em caráter exploratório – daí o caráter panorâmico das seções iniciais.

O artigo é composto de quatro seções, além desta Introdução. A seção seguinte seleciona aspectos da evolução econômica brasileira nas últimas décadas para destacar a sobrevivência dos BPDs. A segunda seção traz algumas ponderações de ordem tática para o encaminhamento do debate sobre essas instituições. A terceira organiza um conjunto restrito de evidências para caracterizar o paradoxo entre a centralidade mantida pelos BPDs, devido a seu papel específico na economia, e a crescente perda de relevância sistêmica face aos demais bancos. A quarta retoma as propostas de uso das reservas internacionais do país para financiar a retomada e financiar desenvolvimento. A última traz as considerações finais.

2. A importância inédita dos BPDs no Brasil

Uma dupla constatação – a de que a economia brasileira se colocou à margem das cadeias globais de valor e a de que, no plano doméstico, experimenta um processo de desindustrialização – não sofre objeções de monta na literatura econômica. Essa constatação lança um véu de pessimismo sobre o futuro de nossa economia e sobre a qualidade de sua inserção internacional, renovando a validade de algumas graves reflexões – a começar do receio de que a industrialização se reduza a apenas mais um dos largos ciclos que marcaram a história econômica brasileira, como na perspectiva de Caio Prado Jr. Em diapasão mais otimista, Bresser-Pereira (2012; 2016) entende que estaria esgotado o último dos três grandes ciclos em que a história recente do país se divide. Seja como for, a depender da resposta que se dê a estas e outras reflexões dessa envergadura, fica delimitado o campo de possibilidades para renovar o papel dos BPDs na quadra atual da economia brasileira.

Note-se que não há uma relação biunívoca entre o reconhecimento de limitações da industrialização brasileira e a atribuição, aos BPDs, da missão de contribuir para superá-las. Num extremo, por exemplo, a visão de que a indústria brasileira estaria condenada ao perecimento, tendo marcado presença no debate do início dos anos oitenta, prescindiria da existência daquelas instituições. Os dois, instrumentos de fomento e industrialização, seriam jogados ao mar.²

Nos anos noventa revigorou-se o consenso, apenas aparente, sobre a necessidade de imprimir novo rumo à industrialização brasileira. No fundo ele comportava divergências inconciliáveis sobre as políticas macroeconômicas e

2 Como relatam Carneiro e Modiano (2014, p. 274): “No final de 1983, segmentos mais conservadores da sociedade defendiam o sucateamento do parque industrial brasileiro. Baseados em estimativas grosseiras de proteção efetiva, argumentavam que a industrialização durante o final da década de 1970 fora promovida artificialmente pela tecnocracia brasileira sem qualquer consideração por preços relativos ou vantagens comparativas [...] [e que] a economia brasileira se deparava, não com uma depressão, mas com a purificação, deflagrada pelas forças do mercado, de uma indústria ineficiente”.

a pertinência de uma política industrial e de inovação, bem como sobre os recursos e instrumentos a serem mobilizados para esse fim. O projeto neoliberal, delineado em Franco (1998), ao excomungar (tardiamente) o processo de industrialização por substituição de importações, ambicionava nada menos que uma mudança de paradigma do crescimento e respectivas políticas, no Brasil. Fracassado o desígnio de (re)industrialização liberal-periférica nos marcos da globalização, na segunda metade dos 90s, sua herança foi exposta criticamente em Tavares e Belluzzo (2002), entre outros.

Foi em meados dos anos noventa que o governo empreendeu uma abrangente reforma dos bancos públicos federais, mas não no sentido de um desmonte (exceto nas intenções dirigidas aos bancos regionais – Banco da Amazônia e Banco do Nordeste). Segundo (Vidotto, 2005, p. 81), no que se refere aos três grandes bancos nacionais do governo, BNDES, Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF),

A reestruturação dos bancos federais [...] rompeu [...] com a hipótese da eficiência dos mercados financeiros. Seu programa atribuiu caráter estratégico à existência de bancos públicos, concebendo-os como instrumentais às políticas de direcionamento de crédito. Assim, pode-se identificar uma relação entre a condução do processo e uma vertente da abordagem novo-keynesiana, à luz de uma tese implícita aqui chamada de “intervenção eficiente”.

Uma década mais tarde, entretanto, a crítica ao sistema público de financiamento de longo prazo subiu de tom com a proposta de Arida (2005), que pretendeu substituí-lo por mecanismos do mercado de capitais privados. Em resposta, Torres Filho (2005) avaliou que: “Sua visão [...] é a de que o BNDES é hoje uma instituição que, em lugar de contribuir, inibe o desenvolvimento do mercado de crédito doméstico de longo prazo e, portanto, o crescimento da economia nacional”. Ou seja, para salvar a indústria, os bancos públicos e de desenvolvimento deveriam ser jogados ao mar. Mas a partir de 2006 a orientação da política econômica rumou firme

em outra direção.

Até àquela altura, o debate pretendia responder ao esgotamento da industrialização substitutiva de importações num contexto que, consolidada a globalização financeira, passaria logo adiante por transformações ainda mais profundas na divisão internacional do trabalho. A China dava somente seus primeiros passos para tornar-se a “oficina do mundo”. Também não havia tomado impulso, no Brasil, o processo de desindustrialização e a especialização regressiva.

A ênfase do debate viria deslocar-se ao final da década e na década seguinte, à medida em que pioravam os indicadores da performance industrial e do comércio exterior do país – o que se deu sob o predomínio das políticas keynesianas, de expansão da infraestrutura e de estímulo à industrialização, nos governos Lula e Dilma – deixando patente a inserção desfavorável do Brasil na nova divisão do trabalho. Coube à agenda liberal desenvolver a crítica, afinal politicamente vitoriosa, sobre os limites daquela experiência de governo.

Afora esposar receituário macroeconômico ortodoxo, a nova investida situou o desafio crucial da indústria brasileira pelo lado dos custos, em particular a elevação do salário real médio. Segundo Pastore *et al.* (2013), a inflação de serviços (não comercializáveis) teria contaminado os salários praticados na indústria (comercializáveis, sujeitos à concorrência internacional). Esse o fator que, combinado com o declínio da produtividade do trabalho, teria levado a indústria brasileira à estagnação. E sem competitividade nos mercados domésticos e internacional, segue a análise, a produção industrial não pode retomar o crescimento. A expansão dessa interpretação sublinha que o aumento de custos do trabalho entra em conflito com as margens de lucro, levando pela via do *profit squeeze* ao declínio do investimento industrial e daí à desaceleração (Rocca; Santos Junior, 2014).

Quanto à atividade de fomento creditícia e os BPDs, a agenda liberal pautou-se na década passada pela negatividade. A crítica aos programas sociais geridos pela Caixa Econômica Federal, como se sabe, forneceu elementos que levaram ao impedimento presidencial em 2016. Os programas de investimento do BNDES e, principalmente, os aportes de recursos pelo

Tesouro Nacional foram colocados sob fogo cerrado, sendo comparados a um “plano Marshall”. Borça Junior e Souza (2023) refutam esse mito com uma mensuração precisa dos custos financeiros ao Tesouro e dos retornos proporcionados pelo Banco.³

A visão neoliberal convergiu para uma agenda mais ampla que galvanizou os setores empresariais, inspirou a reorientação da política fiscal e deu, em 2016, uma racionalidade econômica para o impedimento da presidenta Dilma Rousseff. A desregulamentação do mercado de trabalho com perda de direitos, novas etapas da reforma previdenciária, e uma versão canhestra da “contração fiscal expansionista” tiveram lugar no Brasil.⁴ O período 2016-2022 representou o teste da realidade para essa linha de reforma econômica, em nosso caso. O que se constata, ao cabo, é que também ela não foi expansionista, deixando a economia ainda distante da prometida a retomada industrial e, mais ainda, de uma nova onda de diversificação estrutural.

Ao longo da última década, centros de pesquisa e autores sob a égide do desenvolvimentismo e adjacências deram suas contribuições na arena pública e ao debate acadêmico, nem sempre isentando a política econômica pela desaceleração. Uma variante lança toda a carga dessa responsabilidade sobre o corte dos investimentos públicos no primeiro ano do governo Dilma (Serrano; Summa, 2015). Um conjunto ponderável de contribuições, por seu turno, reconhece limites à continuidade do modelo do segundo governo Lula e preferem um arco explicativo mais amplo, que contempla a combinação de fatores externos e internos (Paula, 2022; Carvalho, 2018; Dweck; Teixeira, 2017; Carneiro, 2018). Dweck e Teixeira (2017) partem de que a política

3 Além de alertar sobre o óbvio: que o que esse tipo de avaliação não contabiliza os benefícios diretos (atividade e emprego) e indiretos (arrecadação) dos investimentos financiados, para não dizer ainda que o Plano Marshall se constitui de recursos a fundo perdido, enquanto os empréstimos ao BNDES já foram majoritariamente ressarcidos ao Tesouro.

4 Barbosa (2017) disponibiliza uma crítica certeira à orientação de política econômica prevalente a partir de 2016, mas já presente na guinada de 2015.

fiscal não teria sido contracionista de 2012 a 2014; Carneiro sublinha que a inflexão na taxa de investimentos veio a ocorrer somente em 2013. Mas nenhum chegou ao tipo de conclusão apresentada por este último.

Carneiro (2018) procura lançar luz e, ao mesmo tempo, oferecer uma racionalização do fracasso do ensaio desenvolvimentista, voltado para a expansão da infraestrutura e competitividade da indústria. Para isso resgata a análise de Tavares e Belluzzo (2002) acerca das dificuldades ao início do século e a atualiza para explicar a debacle do governo Dilma. Invoca especialmente as condições financeiras internacionais (pós-crise de 2008) e domésticas (financeirização), bem como as produtivas e concorrenciais e ainda a internacionalização assimétrica das empresas brasileiras, que estreitaram as chances de sucesso do experimento desenvolvimentista. Até aí, com nuances, os demais autores mantêm razoável intersecção com o autor – exceto Serrano e Summa (2015).

Surge uma distinção crucial, porém, quando Carneiro recorda que restaram apenas a Petrobrás e a Eletrobrás como representantes do antigo setor produtivo estatal,⁵ o que se traduziu na perda da capacidade de indução do investimento público sobre o investimento privado. E prossegue:

Diante de tantos constrangimentos [...] os desafios da política econômica eram imensos. Eles exigiam desde logo uma nova coalizão social capaz de dar suporte ao projeto. [...] *Não há mais, tout court, Estado desenvolvimentista no Brasil* e muito menos uma classe empresarial cujos interesses estejam atrelados ao destino do país [...] Por sua vez [...] a classe média [...] define seus apoios e preferências políticas de forma muito pragmática e baseada em critérios de curto prazo” (Carneiro, 2018, p. 50-51. Grifos nossos).

5 Em 2023, nem a Eletrobrás integra mais esse conjunto que deteve caráter estratégico em etapas anteriores da industrialização substitutiva de importações.

Ao extrair essa lição ele tanto exime de culpa o governo Dilma pelo próprio fracasso quanto o denuncia por carecer de aderência à realidade. Quanto ao futuro, o corolário da conclusão é mais fácil de perceber do que aceitar, talvez porque o autor não desenvolva as consequências lógicas desse ceticismo. Mas se ele tiver razão, uma das respostas seria tentar ganhar tempo até a próxima janela de oportunidade que as condições externas talvez ofereçam. Outra seria construir um processo político onde uma coalizão ainda mais avançada que a do governo Dilma consiga impor às classes recalcitrantes – e dominantes – seu projeto desenvolvimentista, nas condições da democracia brasileira (ou para além delas). Assim o pêndulo parece oscilar entre um certo imobilismo e um voluntarismo ainda maior do que o insinuado sobre o governo Dilma.

Esse ceticismo soa como um eco mitigado do estagnacionismo de Celso Furtado – superado nos anos setenta, como se sabe, pelo impulso decorrente da expansão de empresas transnacionais para a periferia do sistema. Mas supor que a história se repete agora com base na expansão de capitais chineses no setor automobilístico brasileiro, na era do carro elétrico e da transição verde, seria precipitação. Certo é que, fora do imobilismo e do voluntarismo aludidos, é difícil vislumbrar estradas pavimentadas.

O segundo alerta implícito na conclusão de Carneiro (2018) refere-se ao papel dos bancos públicos e de desenvolvimento no suporte ao programa do governo Dilma. O autor aponta a pulverização de recursos do BNDES e certa perda de foco como grandes problemas, e acrescenta:

É duvidoso se o BNDES teria autonomia para, isoladamente, fazer avançar os dois eixos estratégicos [investimento em logística e competitividade da empresa nacional]. Talvez por essa razão sua atuação tenha parcialmente perdido sentido estratégico” (Carneiro, 2018, p. 40).

Não é uma consideração inócua. Supor que a excelência de um corpo burocrático possa suprir aquilo que nem o próprio governo conseguiu prover diante da sociedade implica um voluntarismo ainda maior do que os da

espécie anterior.

Por fim, faltou reconhecer a relevância da sobrevivência dos BPDs em si mesma. E nisso consiste a importância inédita dessas instituições: o Estado desenvolvimentista teve seu braço produtivo quase todo privatizado, exceto a Petrobrás, restando-lhe contar com o braço crédito-financeiro. Anteriores análises no marco do capitalismo monopolista de Estado terão de ser (novamente) atualizadas, como o entendimento de que na periferia “O Estado constitui formas superiores de organização capitalista, consubstanciadas num sistema financeiro público e em grandes empresas estatais” (Coutinho; Belluzzo, 1982, p. 23). O papel de capital financeiro que o Estado exerceria no desenvolvimento periférico, hoje, mais do nunca, está restrito ao lado dos passivos, à reunião de grandes massas de “capital dinheiro” para tentar canalizá-las a formas de acumulação produtiva.

Se é dessa novidade histórica que se parte, a primeira preocupação no âmbito específico dos BPDs deve convergir para aumentar sua capacidade de atuação de conjunto. É o que se procura sublinhar mais adiante.

3. Uma pausa tática

O atual formato do conjunto dos bancos públicos e de desenvolvimento federais – entidades estatais e de economia mista que atuam no fomento bancário, crédito e financeiro mais geral – ganhou nitidez a partir da segunda guerra mundial, embora os antecedentes históricos do Banco do Brasil (BB) e da Caixa Econômica Federal (CEF) remontem ao Império. Durante a guerra, os governos norte-americano e brasileiro criaram um banco da borracha, que se desdobrou no atual Banco da Amazônia (BASA). Na década seguinte, a prometida cooperação do governo dos EUA com o desenvolvimento do Brasil esboroou-se, levando o governo Vargas a criar um instrumento bancário para financiar e conferir racionalidade econômica a projetos de longo prazo na área energética, inicialmente – o BNDE. Ao mesmo tempo o governo iniciava a criação do atual Banco do Nordeste. No bojo de amplas reformas financeiras dos anos sessenta, quando o regime militar

instalou o Banco Central do Brasil (BCB) como uma autarquia, restou ao BB assumir um caráter comercial, de fomento à atividade agropecuária e à exportadora, permanecendo ainda como agente do Tesouro. A CEF, que já era um dos principais agentes bancários do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, consolidou-se como sua administradora após a incorporação do Banco Nacional da Habitação, nos anos oitenta.

Nota-se com isso que o conjunto dos BPDs brasileiros não compõe a rigor um sistema. Organizam-se como empresa pública ou sociedade de economia mista sob diferentes ministérios, possuem grau limitado de coesão, além de mandatos e escopo variados. De forma geral, desenvolvem a intermediação financeira amparados na fiscalidade (fundos fiscais e parafiscais) e recursos mobilizados nos mercados financeiros e de capitais domésticos e internacionais.

Para além do plano descritivo, os BPDs constituem um conjunto heterogêneo de empresas nas quais o setor público se transfigura para apoiar a acumulação de capital em diferentes setores da economia brasileira. Desse ângulo, a expressão “bancos públicos e de desenvolvimento” representa uma justaposição de subsistemas, cada qual referente a um circuito financeiro específico no interior do qual sobressai um desses bancos. Entre eles, pode-se mencionar o Sistema Nacional de Crédito Rural, o Sistema Financeiro da Habitação, o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, o sistema de financiamento de longo prazo e de crédito industrial e outros. Em que pese a modernização institucional de muitas décadas, a matriz básica dessa estrutura de fomento creditício ainda é hoje a dos “fundos e programas”, que se combina com os mecanismos de direcionamento de crédito relativos a cada um dos subsistemas.

Decorre desse sumário apontamento a constatação da complexidade que se antepõe a qualquer pretensão propositiva geral para os BPDs, que tende a esbarrar em dificuldades setoriais, federativas, partidárias e outras dessa ordem – o que também explica a tendência à fragmentação e especialização desse tipo de esforço, muitas vezes concentrado em seu momento analítico. Isso posto, e dada a multiplicidade de centros decisórios envolvidos em qualquer medida que afete algum aspecto do “sistema”, não

decorre a maior ou menor factibilidade de uma proposta a partir somente de seu grau de generalidade. Mas assume-se aqui, como hipótese, que uma proposta dirigida ao conjunto dessas instituições agrega maior potencial de êxito do que uma iniciativa pontual. Vale dizer, assume-se mais oportuno um avanço ao longo de toda a linha do que um ataque concentrado em um ponto específico (sem perder de vista, contudo, a centralidade de convergir para a neointustrialização).

Outra sugestão interpretativa desse brevíssimo apontamento histórico é que o surgimento ou definição do perfil dessas instituições pertencem a momentos políticos e econômicos singulares, de aguçamento de tensões ou de resposta a grandes desafios, e não em períodos rotineiros. O atual governo, pelo menos, parece inscrever-se neste segundo tipo de período, o que sugere cogitar de um avanço incremental, contornando ou mitigando os principais obstáculos conhecidos desse caminho.

O primeiro obstáculo a um papel mais ativo dos bancos públicos reside na ortodoxia monetária entronizada no BPC e instrumentalizada pelo regime de metas de inflação. Essa vertente tem acusado a expansão do crédito direcionado de ser um percalço ao atingimento das metas de inflação perseguidas. Por conseguinte, ela deve se opor a qualquer medida que aumente a capacidade financeira dos BPDs, seja pelo lado dos ativos, seja pelo dos passivos. Essa controvérsia comporta na prática soluções de compromisso muito rarefeitas.

O segundo obstáculo reside no fiscalismo hoje dominante no Ministério da Fazenda. Numa apreciação mais justa, cabe reconhecer que a equipe econômica tem buscado espaço de gasto no contexto das negociações sobre o novo marco fiscal com o Congresso brasileiro. Não obstante, persistirão em anos vindouros sérias restrições ao exercício fiscal que poderão ser invocadas perante inovações que fortaleçam os BPDs; lição eloquente reside na renegociação da dívida do BNDES com o Tesouro Nacional (Lei n.º 13.483/2017). Todavia, aqui não cabe descartar *a priori* soluções de compromisso, visto que os interesses representados no Congresso e no Executivo podem ser contemplados num contexto negocial apropriado.

Como terceira força de resistência perfilam os interesses financeiros

privados. A rigor, os interesses estratégicos da acumulação financeira no Brasil estão na raiz dos obstáculos mencionados acima (que seriam, juntos, o mesmo obstáculo manifestado em três *fronts*). Muitas vezes, entretanto, em mercados financeiros específicos, configuram-se disputas concorrenciais na interface entre bancos públicos e o capital financeiro privado que merecem atenção. Em sentido oposto, há exemplos de medidas macroeconômicas, regulatórias ou mesmo de apoio aos BPDs que são bem recebidas ou não combatidas tanto por uns como pelo outro.

Assim, vistos esses três obstáculos, resta claro ser desejável conceber uma via de ampliação ou fortalecimento do papel dos BPDs que minimize ou anule os dois últimos obstáculos com vistas a acumular forças perante o primeiro. Junto com as ponderações sobre as restrições históricas colocadas à estratégia desenvolvimentista, na seção anterior, e a opção por um avanço incremental para o conjunto dos BPDs, as seções seguintes se detêm sobre aspectos da estrutura de ativos e passivos desses bancos.

4. *Funding* dos BPDs e a restrição fiscal

O fenômeno dos bancos públicos e a controvérsia sobre eles na literatura econômica não é recente e nem restrita a um tipo específico de experiência, como já demonstrava o *survey* disponível em Porta *et al.* (2000). Essa controvérsia e seus aspectos teóricos não recaem no escopo deste artigo. Feil e Feijó (2019) disponibilizam uma resenha elaborada da perspectiva keynesiana, pondo em relevo seu papel como braço de política econômica. Esta seção detém-se na perda de relevância sistêmica dos BPDs a partir de meados da última década e algumas tentativas ainda incipientes de superar essa herança.

A estrutura do mercado bancário e o ciclo de expansão do crédito na primeira década deste século estão amplamente detalhados em Paula *et al.* (2013, p. 474), onde os autores salientam o notável salto à frente dos BPDs: "entre janeiro de 2003 e fevereiro de 2010, as operações totais de crédito do sistema financeiro público subiram 415,5% contra um aumento de 348,1%

do sistema financeiro privado”. Notadamente dirigido ao setor industrial e o rural. Esse recorte temporal privilegia o auge da crise econômica, quando os bancos públicos aprofundaram o exercício de seu papel contracíclico.

A performance dos bancos privados também foi importante na década, pelo menos até antes da crise de 2008. Em termos estruturais, isso decorreu da abertura bancária após o plano Real, discutida em Carvalho e Vidotto (2007), e um grau de concentração cada vez maior do crédito nos conglomerados privados líderes. Em termos dinâmicos, o caráter pró-cíclico dos bancos privados responde pelo seu desempenho inicial, sendo que “somente no que se refere às operações às pessoas físicas e rurais, a expansão do crédito do setor privado supera a performance de crescimento do crédito público”, como apontam Paula *et al.* (2013, p. 474). O Gráfico 1 mostra a trajetória dessas componentes até dezembro de 2012.

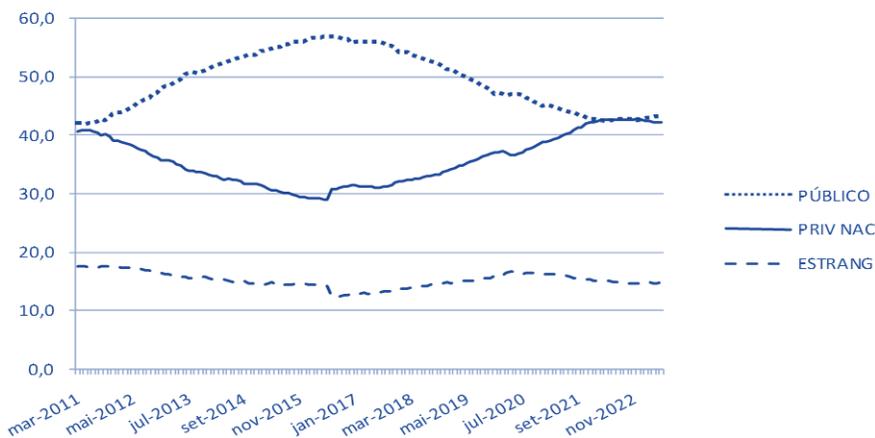
Gráfico 1 – Brasil, oferta de crédito por origem de capital (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores, 2023.

É visível que de meados de 2004 até o segundo semestre de 2008 os privados nacionais constituem o grupo mais dinâmico do conjunto, o que começa a se alterar com a desaceleração e impactos da crise internacional. A segunda fase da crise, no governo Dilma Rousseff, mostra o saldo de crédito dos BPDs em rota de ultrapassagem do saldo dos privados. O Gráfico 2, a seguir, registra a ascensão nesse momento e o posterior declínio dos bancos públicos.

Gráfico 2 – Brasil, Oferta de crédito do sistema financeiro por origem de capital (% do total)



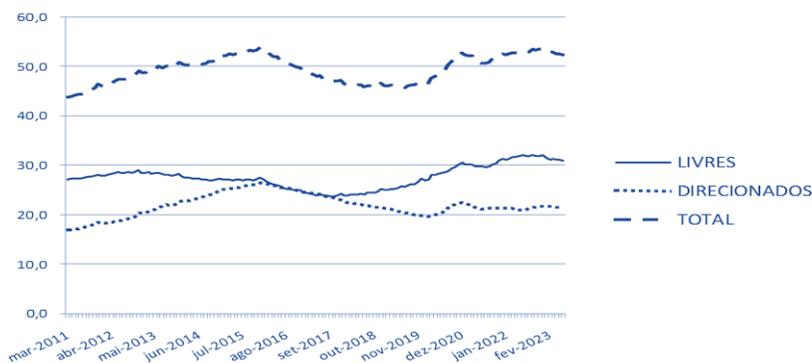
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores, 2023.

Essas evidências patenteiam o caráter estratégico assumido pelo crédito dos BPDs para a economia brasileira – acentuado desde o abandono da orientação ortodoxa do palocismo e, mais ainda, durante o período do “ensaio desenvolvimentista”. Também fica visível que, depois da guinada ortodoxa do segundo governo Dilma, a participação dos BPDs começa a perder relevância até ter alcançada pelos privados nacionais, num movimento que se projeta nos governos posteriores. Apenas não fica explícito que o BNDES se mantém ao longo de todo o período como a principal fonte de recursos de longo prazo e nem que a CEF lidera o financiamento imobiliário e do saneamento urbano. Vale dizer, o recuo das instituições controladas pelo setor público na oferta total de crédito decorrente da desativação parcial daqueles programas atenua, mas não suprime a centralidade por elas exercida no sistema. Agora, também essa atenuante também deve ser vista com cautela.

A trajetória do crédito fica mais clara quando os saldos do sistema bancário são desagregados entre recursos de livre aplicação e os recursos direcionados (*earmaked*). Os recursos sujeitos ao direcionamento alocativo são muito díspares quanto à origem, envolvendo fundos fiscais, parafiscais e a mobilização concorrencial em mercado (depósitos variados). O mesmo vale para a alocação, onde a regulação pública quanto à finalidade e condições de aplicação atende a critérios de prioridade.

Dado o peso amplamente majoritário dos BPDs no crédito direcionado, Torres (2006, p. 45) afirma que “a estatística de crédito direcionado publicada pelo Banco Central nada mais é do que um eufemismo para o crédito do setor público ao setor privado”. Note-se, entretanto, a diferença: no Gráfico 2 a situação atual (2023) é de igualdade entre oferta pública e privada, enquanto no Gráfico 3 os recursos livres superam em aproximadamente 10% do PIB os direcionados (e isso se explica porque uma pequena parte dos recursos dos bancos privados é direcionada, enquanto uma pequena parte dos recursos dos bancos públicos é livre). Tal descompasso é sintoma de que a dificuldade para o setor público prover suporte creditício ao desenvolvimento econômico é ainda maior do que parece à primeira vista. Acrescido o fato de que os créditos direcionados têm em média prazos muito maiores que os livres, essa retração de estoques em termos relativos se deu às custas de uma retração de fluxos muito mais pronunciada, deixando inequívoca a recente perda de relevância sistêmica dos BPDs.

Gráfico 3 - Consultas ao BNDES, receitas e saldo do FAT (índice real: 2002 = 100)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores, 2023.

O quadro atual, portanto, retrata um progressivo afastamento – e não aproximação – de uma posição de centralidade dos BPDs. O BNDES constitui o caso por excelência desse distanciamento. Diante da escala gigantesca de recursos que, inclusive, deu margem a críticas desinformadas, Borça e Souza (2023) esclarecem que, de 2008 a 2014, “os valores que o Tesouro injetou no BNDES [...] totalizaram R\$ 441 bilhões [...] perfazendo uma média anual de 1,5% do PIB”, associado ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI), e que “os pré-pagamentos iniciados em 2015 foram de R\$ 544 bilhões” até 2022.

O ano de 2018 marcou um aperto ainda maior nos pré-pagamentos. O Tesouro não só suspendeu aportes para cobrir insuficiência do FAT em honrar compromissos com abono salarial e segundo desemprego (exigindo que esse Fundo resgatasse haveres com o BNDES) como ainda encareceu os empréstimos do Banco e impôs um encurtamento do prazo de devolução dos

recursos.⁶ A elevação dos custos dos empréstimos também carrega implicações fiscais, na medida em que o uso da antiga TJLP acarretava maiores subsídios à atividade creditícia do Banco. A racionalidade desses arranjos é simples. A desaceleração econômica e o aumento dos custos dos empréstimos com a nova TLP concorreram para acentuar uma ociosidade parcial dos recursos disponíveis na instituição, e aí radica a lógica de acelerar os retornos. É perceptível, de todo modo, que essa racionalidade não se sustenta frente ao imperativo de retomada da atividade econômica.

Assim, os arranjos de 2015 e 2018 não autorizam vislumbrar com otimismo qualquer espaço fiscal que proporcione folga ao BNDES. As chances dessa ampliação equivalem às chances de se reabrir uma (re)renegociação do assunto. O ponto frágil desses arranjos, de um ângulo lógico, é o custo dos recursos: intensificar a discussão sobre a TLP cria condições para levar o debate para fora do governo e acena com o aumento da demanda por recursos. Essa frente de (potencial) negociação envolve ainda a política de dividendos do Banco; o repasse de todo o limite (de 60%) dos lucros ao Tesouro, como está desenhado atualmente, constitui um conflito intragoverno pela repartição do bolo fiscal, sendo análoga desse ângulo à dos retornos e dos custos dos empréstimos, embora se trate uma negociação em tese de rotina e, portanto, menos improvável.

Cercado por ora nesse flanco fundamental, a iniciativa do BNDES tem se desdobrado em outras direções. O aumento de concessão de garantias, que foi ampliado na pandemia (para as MEI, micro, pequenas e médias empresas), tem um caráter contracíclico moderado e o redirecionamento para o setor público municipal e estadual pode contribuir para reciclar eventuais recursos disponíveis.

A cogitada emissão de letras de crédito de desenvolvimento (LCDs) tem

6 A Lei n.º 13.483/2017 autorizou aquela repactuação, na medida em que encareceu os recursos do Banco ao instituir a taxa de longo prazo (TLP) – mais sensível à taxa básica de juros e, portanto, no raio de alcance da política monetária restritiva – no lugar da taxa de juros de longo prazo (TJLP) como referência para seus empréstimos. Para detalhes, ver Pereira e Miterhof (2018).

potencial de captação. Porém, por ser concebida como isenta de tributação, não afeta o Tesouro somente no caso de seu eventual crescimento não atingir os depósitos a prazo (tributados). Se ela crescesse às custas do *market share* das atuais letras de crédito imobiliário e letras de crédito do agronegócio, por outro lado, seria natural a oposição das instituições financeiras, o que significa que essa alternativa é limitada ou pela restrição fiscal ou pelo marco da concorrência bancária.⁷ Talvez essas duas dificuldades expliquem a morosidade do Tesouro e do BCB para sua regulamentação. A Tabela 1 mostra a evolução dos instrumentos existentes, que sinalizam o potencial e limites de crescimento da captação por meio de novas letras.

7 Em 2022 a evolução das carteiras de Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) foi de 26% e de Letra de Crédito Imobiliário (LCI) atingiu 33%, “instrumentos que são atrativos para os clientes pela rentabilidade e isenção tributária, e representam custos de captação menores para os bancos” (BCB, 2023).

Tabela 1 – Brasil, perfil de captação por instrumento, sistema bancário (R\$ em bilhões)

Data	Depósitos a Prazo	Poupança	Captações Externas	LCA	LCI	Outros*	Total
Dez/17	717,2	719,6	388,3	143,8	182,6	1.611,3	3.762,8
Jun/18	805,6	743,8	450,3	145,0	166,9	1.539,1	3.850,7
Dez/18	875,4	791,6	464,7	144,0	155,4	1.503,9	3.935,0
Jun/19	872,2	795,1	503,3	153,7	147,1	1.527,8	3.999,2
Dez/19	953,4	839,7	533,5	148,1	141,0	1.603,7	4.219,4
Jun/20	1.332,7	937,3	660,4	152,7	131,3	1.669,8	4.884,2
Dez/20	1.490,2	1.028,4	637,5	147,1	120,3	1.740,8	5.164,3
Jun/21	1.517,8	1.022,5	603,0	146,0	113,7	1.770,4	5.173,4
Dez/21	1.614,0	1.022,9	696,8	182,7	135,4	1.853,8	5.505,6
Jun/22	1.730,6	1.006,3	661,1	252,0	169,2	2.012,2	5.831,4
Dez/22	1.917,9	991,4	622,0	316,7	2.225,4	2.187,7	8.261,1

Fonte: Banco Central do Brasil, 2023. Elaboração dos autores, 2023.

* Inclui empréstimos e repasses, letras financeiras, despesas judiciais, à vista e interfinanciamentos, compromissos com títulos privados e outros.

No contexto do ajuste fiscal, a Caixa também devolveu ao Tesouro recursos referentes a instrumentos híbridos de capital e dívida (IHCD). A escala foi naturalmente muito menor que a do BNDES; R\$ 3 bilhões em 2019, com autorização da autoridade supervisora, sem impacto significativo nos níveis de capitalização. Importa mais, no caso, a direção da medida.

Afora o suporte continuado à atividade agropecuária e agroindustrial, assim como ao comércio exterior, não foi atribuída ao Banco do Brasil a

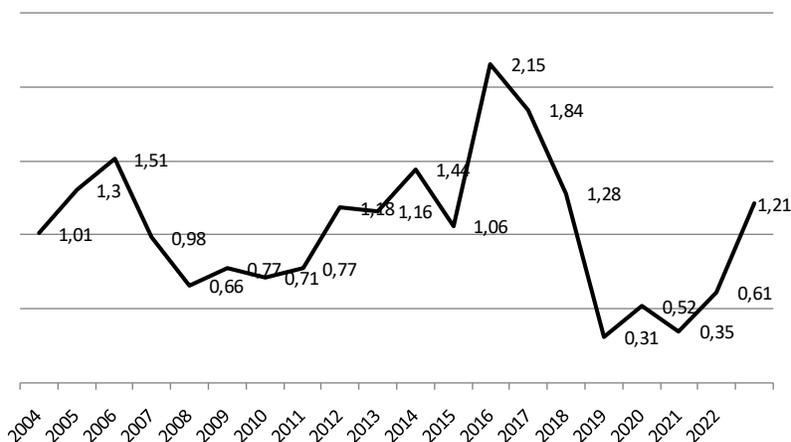
gestão de nenhum novo programa específico, mas o conglomerado não passou ao largo da relevância compartilhada pelos BPDs no último período. O BB, assim como a CEF, recebeu a missão de impulsionar a participação do crédito na economia e, em particular, de bancarização (inclusão ao consumo de serviços financeiros e absorção de crédito), a partir da mudança de governo em 2003. A criação do Banco Popular do Brasil malogrou. Não obstante, o aumento do crédito às famílias e ao consumo, bem como a bancarização, não constituíram objetivo menor de política econômica. Ao avaliar o desempenho desses dois bancos como instrumento de políticas públicas, deve-se ter em mente o papel decisivo que o consumo e o crédito à pessoa física representaram na expansão da demanda agregada e, daí, na indução do investimento, ao longo do ciclo de crescimento verificado neste século (Serrano; Summa, 2015; Carvalho, 2018; Carneiro, 2018).

Como visto, parcela preponderante da atuação creditícia dos BPDs refere-se a recursos direcionados. No BNDES a maioria dos recursos provêm de fundos fiscais e parafiscais; o FAT e Tesouro Nacional representam 58% e 7,1%, respectivamente, de suas fontes de recursos, e o “saldo do fundo com o BNDES em 31 de março de 2023 foi de R\$ 378,9 bilhões” (BNDES, 2023). Diante dessa relação estrutural entre o Banco e o Fundo, impõe-se atentar para dificuldades recentes de liquidez do FAT, fruto de um movimento em pinça: de um lado, pressão das despesas como seguro desemprego e abono salarial, efeito da recessão e baixo crescimento; de outro, uma gestão fiscal que envolveu, além das desonerações tributárias, maiores transferências do PIS-PASEP, principal fonte do FAT, para o Tesouro Nacional, a título de Desvinculação de Receitas Orçamentárias, (DRU).

O BB e a CEF não enfrentam esse prospecto tão desafiador, à primeira vista, uma vez que operam com recursos predominantemente mobilizados em segmentos dos mercados financeiros. Entretanto, como estão sujeitos à regulação alocativa própria dos subsistemas de crédito direcionado, dependem de aportes fiscais para não incorrerem em operação gravosa. Tais recursos, por sua vez, os subsídios financeiros e creditícios, também descrevem uma trajetória de franco declínio desde o início do ajuste fiscal, embora tenham se recuperado parcialmente no ano eleitoral de 2022.

Entre os motivos para a redução nos subsídios financeiros e creditícios de 2015 a 2020 incluem-se a descontinuação de programas como o Programa de Sustentação do Investimento, a redução de outros como o Programa Minha Casa, Minha Vida e, como pano de fundo, o declínio das taxas de juros. A elevação do custo de emissão da dívida do Tesouro desde então impactou os subsídios creditícios (custo de oportunidade) e a elevação das taxas de mercado aumentaram os subsídios financeiros (devido à equalização de juros). Em termos absolutos houve um salto expressivo no total de subsídios, que alcançou R\$ 581,5 bilhões em 2022, vindo de R\$ 425,2 bilhões no ano anterior, liderado pelos subsídios tributários (Ministério do Planejamento, 2023). Em razoável medida, essa trajetória ela sugere um aumento na restrição ao papel dos BPDs como instrumento de política econômica, uma vez que a sustentação desses níveis de gastos encontra-se desamparada na atual direção dessa política.

Gráfico 4 – Brasil, total de subsídios financeiros e creditícios (% PIB)



Fonte: Ministério da Fazenda, 2023. Elaboração dos autores, 2023.

Daí que não cabe descartar da agenda *a priori* uma negociação mais ampla das condições de atuação dos BPDs envolvendo atores políticos interessados na retomada econômica, ainda que sejam pequenas suas chances reais a curto prazo no contexto do novo marco fiscal e da reforma tributária, ao qual se acrescenta o “orçamento equilibrado” contemplado na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2024 – compondo uma formidável muralha fiscalista.

Em retrospecto, os BPDs sobreviveram ao profundo recuo da presença do setor público na economia ao final do século passado, mas sua sobrevivência ao longo do século atual atravessou momentos díspares. O último ciclo de crescimento abrigou o auge e declínio dessas instituições como instrumentos de política econômica. A retomada de uma posição de centralidade sistêmica se afigura incerta ou até improvável, no horizonte atual, à medida em que sua capacidade de mobilizar recursos internamente se apoia em bases fiscais cada vez mais restritivas. Assim, por exclusão, aumenta o apelo exercido pela possibilidade de recurso às (literalmente) reservas de última instância do país.

5. Uso das reservas internacionais e os BPDs

A certa altura do mergulho da economia brasileira no processo recessivo de 2015-16, quando a fragilização financeira de faixas crescentes de agentes econômicos ameaçava ganhar dinâmica própria, veio à baila a possibilidade do país lançar mão de suas reservas internacionais para reverter o movimento de recessão com fragilização. Em fevereiro de 2016, por exemplo, no auge da crise econômica e política a Executiva Nacional do PT aprovou uma proposta emergencial para a política econômica cuja novidade foi sugerir sumariamente o uso das reservas internacionais do país para abastecer um fundo de desenvolvimento não especificado (PT, 2016).

Mais adiante, após a área técnica do Congresso Nacional entrar na discussão, Carneiro e Mello (2017) retrucaram perguntando “se não seria melhor, de um lado, reduzir o custo fiscal de carregamento das reservas e,

de outro, trocar o financiamento do Tesouro norte-americano pelo financiamento do desenvolvimento doméstico?” Ao responderem afirmativamente à questão, explicitaram a condição de que deveria haver “comprovadamente um excedente de reservas”.

Os autores forneceram algumas definições da proposta de constituição de um fundo de desenvolvimento que viesse a carregar papéis “públicos ou, preferencialmente, privados”. As reservas seriam convertidas em reais para subscrição de debêntures de infraestrutura do setor privado, entre outras disposições. Uma das vantagens do esquema proposto seria a alavancagem: “um programa de financiamento de infraestrutura com um *funding* de 50% (BNDES); 30% (debêntures de infraestrutura subscritos pelo novo fundo) e 20% de capital próprio, poderia financiar obras no valor de 90 bilhões de dólares ou de cerca de 300 bilhões”.

Para sugerir tais números os autores partiram de um excesso de reservas estimado conservadoramente pela área técnica do Congresso em US\$ 27 bilhões na pior das hipóteses. A rigor, esse seria o único valor adicional do esquema acima. É razoável supor que o BNDES entraria com recursos que, se estivessem disponíveis, já estariam sendo destinados a investimentos de longo prazo. O mesmo poderia ser dito do capital próprio. E os mesmos R\$ 300 bilhões seriam hoje correspondentes a US\$ 60 bilhões, aproximadamente (o que reduziria o requerimento de conversão de reservas, no desenho proposto acima, a US\$ 18 bilhões).

Outra proposta com o mesmo ponto de partida, mas visando uma “trégua financeira” ao setor produtivo para deter o processo de fragilização e recessão, foi apresentado em Vidotto (2017). Ela envolvia uma ampla reciclagem de dívidas (com postergação do serviço por um ano), a partir da solicitação dos devedores, que o sistema bancário estaria compelido a aceitar, podendo então recorrer a empréstimo originado da “mobilização financeira” das reservas internacionais. Nesse desenho o empréstimo das reservas aos bancos teria características que o tornaria elegível para capital, todo o esquema sendo plausível, em dado horizonte, em função do diferencial entre a (baixa) remuneração das reservas e o (elevado) custo do crédito doméstico. Na estimativa do autor, caso a totalidade dos beneficiários em potencial

ativassem o pedido, o impacto nos lucros do sistema bancário seria de R\$ 87 bilhões (no ano), requerendo para sua compensação o empréstimo de US\$ 16,7 bilhões para fundar essa postergação de juros e, portanto, de lucros.

Tratava-se, é claro, de uma moratória em favor dos agentes endividados e sobre o crédito do sistema bancário, a ser efetivada numa conjuntura recessiva. Ademais, proposta em um cenário de marcha para a deposição da Presidente constitucionalmente eleita, ela implicava um efeito político imediato a seu lançamento. O autor preocupou-se em criar um veículo de recursos pelo qual os bancos públicos e desenvolvimento, bem como os demais, pudessem contornar suas restrições pela via das estruturas de capital. Convém sublinhar que a experiência de capitalização não é estranha à experiência dos BPDs.⁸ Descartado o suposto impacto de uma moratória, entretanto, os três grandes bancos federais exibem níveis de capitalização até elevados, variando o índice de Basileia de 16,7% no BB a 37,8% no BNDES.⁹

Restaria considerar então a possibilidade de converter as reservas, ou mobilizá-las financeiramente por meio de algum veículo específico, para alimentar o *funding* dos BPDs. Em tese, há espaço para essa alternativa. Para o conjunto do sistema, o *Relatório de Estabilidade Financeira* (BCB, 2023, p. 8) registra que “Diante da reduzida exposição cambial e da pequena dependência de *funding* externo, a exposição do SFN a flutuações financeiras originadas no exterior é baixa”. De fato, olhando agora um caso específico, o

8 Em 1996 o BB recebeu um aporte de R\$ 8,3 bilhões do Tesouro. O Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (MP 2196, de 28.06.2001) representa uma continuidade ao saneamento e capitalização do BB, bem como às medidas de saneamento do Sistema Financeiro da Habitação e da própria CEF, na segunda metade da década, envolvendo R\$ 9,3 bilhões em créditos do BC junto à CEF, comprados pelo Tesouro Nacional e convertido em capital. Ao amparo desse programa o Banco do Nordeste recebeu um aporte de R\$ 2,1 bilhões e o BASA uma autorização para capitalização em até R\$ 1,05 bilhão.

9 Conforme respectivos demonstrativos, o BB exibe um índice de Basileia (IB) de 16,65% (nível I 14,74 %, com 12,01% de principal). A CEF exibe um IB de 18,6% (nível I de 15,2% e principal de 15,0%). E IB do BNDES alcança 37,8% (nível I, 36% e principal 28,7%).

passivo junto aos organismos internacionais e detentores de títulos externos do BNDES totaliza R\$ 26,3 bilhões, segundo recente apresentação aos investidores (BNDES, 2023).

Naturalmente, qualquer alternativa para reorientar os recursos posicionados nas reservas internacionais enfrenta um conjunto de críticas da ótica convencional – que cogita parcialmente da ideia apenas para redução do endividamento do setor público. A área técnica do Congresso Nacional acolhe essa perspectiva, como se vê em Pellegrini (2017). De início, esse autor examina minuciosamente a adequação do volume de reservas sob várias métricas (em relação ao número de meses de importação, em relação à dívida externa de curto prazo e ao saldo da conta corrente do balanço de pagamentos, em relação aos meios de pagamento ampliados e à dívida externa de curto prazo e, ainda, nos termos da metodologia do FMI). O extensivo exame apresenta 24 resultados (que, comparados à Dívida Bruta do Governo Geral, variaram de 9% a 237%), o que leva o autor a afirmar que:

Percebe-se que as diferentes métricas fornecem números bastante distintos para o nível adequado de reservas do País. Descartando-se a métrica correspondente a três meses de importação, as demais indicam que as reservas atuais correspondem a algo entre 1,1 e 4,5 vezes o nível adequado. (Pellegrini, 2017, p. 15)

Pellegrini fez suas estimativas em 2017 quando o volume de reservas era de US\$ 369 bilhões. Esse volume caiu para US\$ 324,7 bilhões, ao final de 2022, queda quase toda concentrada neste último ano. Fosse adotado a métrica mais extrema, o país estaria tocando no piso do nível adequado de reservas, ensejando preocupação dos mercados financeiros e reações da autoridade monetária. Não é o que se verifica. Feita a análise, Pellegrini (2017, p. 28) faz uma ponderação de bom senso: “Um possível modo de encarar a dívida quanto à métrica apropriada é experimentar a venda de montante moderado de reservas para, em seguida, avaliar as consequências”. E sugere como apropriado o montante de US\$ 60 bilhões,

tido como compatível com todas essas métricas (exceto as duas extremas, do FMI). Como as reservas diminuíram em US\$ 44 bilhões desde então, 2017, pode-se dizer que restariam US\$ 16 bilhões daquele montante,

Esse montante de US\$ 16 bilhões, ou meros 5% das reservas, seria adequado para uma estratégia gradual com o horizonte de um ano. Representaria em si mesmo um acréscimo limitado de recursos para os BPDs, mas não é negligível. Para efeito de comparação com as captações do sistema bancário (Tabela 1), seria equivalente em reais a 12,6% de toda a captação externa do sistema ou 14,5% da soma de todas as LCAs e LCIs já emitidas. De qualquer forma, convém recordar que a maioria das métricas analisadas comportaria um montante várias vezes maior do que esse.

O objetivo dessa seção resume-se a resgatar o potencial associado ao uso das reservas internacionais, em um cenário de esgotamento de alternativas, e não avançar algum desenho específico. O problema geral de propostas como as duas acima mencionadas não é a do anacronismo, porque o dilema entre carregar reservas que financiam o déficit do governo norte-americano e financiar internamente o desenvolvimento (ou mesmo abater o endividamento público), ele persiste. O problema é outro. Na premência em que surgiram, foi necessário dar às propostas algum formato que concretizasse sua ideia central. Hoje sua formulação (ou formulações) pode e deve seguir um caminho mais promissor.

Desse ângulo, uma questão necessária à proposta do PT e do detalhamento oferecido em Carneiro e Mello (2017) diz respeito à governança. Ela pressupõe constituir um novo ente com o formato de um Fundo, ao qual o BNDES deveria aportar recursos – ele próprio uma instituição com desafios regulatórios de monta (Cf. Martins; Torres Filho, 2022). De forma análoga, em relação à proposta da trégua financeira, caberia questionar que veículo e estratégias financeiros poderiam amparar a mobilização das reservas de forma a reforçar o *funding* dos BPDs. São questões tecnicamente intrincadas e politicamente complexas, as quais não há como abordar neste artigo. Mas que podem ser incluídas na agenda de prospecção que aos bancos e respectivos corpos técnicos compete considerar.

6. Considerações finais

Foram desastrosos, no Brasil, os efeitos das políticas neoliberais adotadas nos anos noventa em resposta às transformações financeiras, produtivas e concorrenciais ocorridas a nível global. Neste século, o ciclo de crescimento econômico brasileiro foi acompanhado de ganhos sociais inéditos; ele terminou, porém, na derrota das políticas desenvolvimentistas ensaiadas na última década. Fracassaram, em larga medida, as políticas que visavam a uma grande expansão da infraestrutura e a um salto tecnológico, industrial e competitivo. Esse fracasso foi consolidado pela rendição ao ajuste fiscal de corte ortodoxo, que contribuiu para o maior mergulho recessivo da economia brasileira. Ganhos sociais e trabalhistas, inclusive, foram mantidos até o ponto em que precisaram ser golpeados, quando sobreveio o intento de restauração neoliberal, a partir de 2016.

Após tudo isso, é necessária forte dose de otimismo para seguir preconizando uma inserção externa soberana do país e uma política econômica desenvolvimentista, no Brasil. Não obstante, a recente vitória sobre o projeto assentado na versão bruta do neoliberalismo constitui um alento – o que não garante, por si só, uma mudança de rumos exitosa. Além do baixo crescimento, a herança daquele projeto inclui um Congresso privatista e mandatos fixos para a direção do Banco Central, fortalecendo os interesses e políticas rentistas dentro do Estado.

A importância inédita dos bancos públicos e de desenvolvimento foi aqui delineada em contraste com esse quadro adverso. O virtual desaparecimento do setor produtivo estatal, que teve papel estratégico em outros ciclos de crescimento e diversificação produtiva e hoje se reduz à Petrobrás, restringe a capacidade do Estado induzir um novo ciclo naquela direção. Assim, que opções restariam à política econômica de longo prazo? Num extremo, ganhar tempo esperando a abertura milagrosa de uma janela de oportunidade. Em outro, exercitar uma pedestre utopia que abstraia as condições políticas para sua concretização. Entre um e outro ponto talvez se possa insinuar uma agenda de pequenos avanços incrementais. Seja como

for, a simples sobrevivência dos BPDs é o dado novo do qual cumpre partir.

Conforme visto no artigo, os BPDs vivenciam hoje uma condição que pode ser entendida como paradoxal. Ao mesmo tempo que preservam sua centralidade no financiamento das atividades econômicas, razão última pela qual não foram descartados pelas duas ondas neoliberais, eles atravessam há mais de meia década um período de contínua perda de relevância sistêmica. E na raiz dos obstáculos para reverter essa trajetória encontra-se, por ora inamovível, a muralha de um fiscalismo restritivo (que em outros episódios do desenvolvimento brasileiro foi possível contornar, senão mesmo enfrentar).

Isso posto, procurou-se tatear fora das alternativas já aventadas e, assim pareceu, não tão promissoras. O veio encontrado foi resgatar uma possibilidade discutida no auge da recessão e da crise da última década – o redirecionamento de parte das reservas internacionais para o financiamento interno, em especial das atividades de mais longo prazo. O uso de recursos públicos posicionados hoje em reservas para constituir um fundo de desenvolvimento ou, alternativamente, como recursos de empréstimo aos BPDs não traria novidade radical (pelo menos, não teria nem de longe a radicalidade de soluções como as construídas pelo Federal Reserve e pelo Tesouro dos EUA em 2009).

Por fim, não se tentou aqui apontar que desenho institucional seria preferível nas circunstâncias atuais, bastante distintas daquelas em que circularam as propostas anteriores. Na ocasião, elas eram excêntricas ao campo decisório da política econômica, o que explica alguns traços voluntaristas em sua formulação, e não tiveram consequência. Se hoje essa possibilidade ganhar uma linha na agenda de prospecção dos BPDs em sua busca de saídas, talvez haja outro desfecho.

Referências

ARIDA, P. Mecanismos Compulsórios e Mercados de Capitais: Propostas de Política Econômica. *Texto para Discussão*, Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, n. 8, maio 2005.

BARBOSA, N. E a contração fiscal é... contracionista! *Blog do IBRE*. Publicado em: out. 2017. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/e-contracao-fiscal-e-contracionista#:~:text=A%20contra%C3%A7%C3%A3o%20fiscal%20%C3%A9%20normalmente%20contracionista%20e%20ainda%20assim%20ela,fiscal%20quando%20ele%20%C3%A9%20necess%C3%A1rio>. Acesso: 3 jul. 2023.

BCB (Banco Central do Brasil). *Relatório de Estabilidade Financeira*. Vol. 22, n.º 1, maio 2023. Disponível: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202304/RELESTAB202304-refPub.pdf>. Acesso: 3 jul. 2023.

BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, R. (Orgs.). *Desenvolvimento Capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise*. Vol. 1. São Paulo: Brasiliense, 1982.

BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). *Apresentação para Investidores*. BNDES, dez. 2022. Disponível: <https://ri.bndes.gov.br/informacoes-financeiras/apresentacoes-para-investidores/>. Acesso: 3 jul. 2023.

BORÇA JUNIOR, G.; SOUZA, J. A. P. Mito e realidade sobre os empréstimos do Tesouro ao BNDES. *Blog do IBRE*. Publicado em: maio 2023. Disponível: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/mito-e-realidade-sobre-os-emprestimos-do-tesouro-ao-bndes>. Acesso: 3 jul. 2023.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Os três ciclos da sociedade e do estado. *Texto para Discussão*, EAESP/FGV, São Paulo, n.º. 308, abr. 2012.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Quase estagnação no Brasil e o novo desenvolvimentismo. *Revista de Economia Política*, v. 42, n. 2, p. 503-531, abr.-jun. 2022.

CARNEIRO, D. D.; MODIANO, E. M. Ajuste externo e desequilíbrio interno, 1980-1984. In: ABREU, M. P. (Org.). *A Ordem do Progresso*. Dois séculos de política econômica no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

CARNEIRO, R.; MELLO, G. O Colchão do Crescimento. Como as reservas podem ser usadas para sustentar a recuperação da economia. *Carta Capital*, 20 abr. 2017. Disponível: <https://www.cartacapital.com.br/economia/o-colchao-do-crescimento>. Acesso: 3 jul. 2023.

- CARNEIRO, R. Navegando a contravento: Uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. In: RICARDO, R.; BALTAR, P.; SARTI F. (Orgs.). *Para além da política econômica*. São Paulo: Ed. Unesp, 2018.
- CARVALHO, C. E.; VIDOTTO, C. A. Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros. *Nova Economia*, v. 17, n. 3, p. 395-425, 2009.
- CARVALHO, L. *Valsa brasileira: do boom ao caos econômico*. São Paulo: Todavia. 2018.
- COUTINHO, D. R.; MOUALLEM, P. S. B. O Direito contra a inovação? A persistência dos gargalos à inovação no Brasil. In: LASTRES, H. M. M.; et al. (Orgs.). *O futuro do desenvolvimento: ensaios em homenagem a Luciano Coutinho*. Campinas, SP: IE/Unicamp, 2016.
- COUTINHO, L. A especialização regressiva: um balanço do desempenho industrial pós-estabilização. In: VELOSO, J. P. dos R. (Ed.). *Brasil: desafios de um país em transformação*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1997.
- COUTINHO, L. G.; REICHSTUL, H. P. Investimento estatal 1974/80: ciclo e crise. In: BELLUZZO, L. G.; COUTINHO, R. (Orgs.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil*. Vol. 2. Campinas, SP: Unicamp, 1983.
- DURAND, C. *Fictitious capital: how finance is appropriating our future*. London; New York: Verso, 2017.
- DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. *Texto para Discussão*, IE/Unicamp, n. 303, jun. 2017.
- FEIJÓ, C.; et al. Convenção para o Desenvolvimento Sustentável: uma reflexão. *Boletim FINDE*, v. 2, n. 1, jan.-abr. 2021.
- FEIL, F.; FEIJÓ, C. Bancos de desenvolvimento como 'braço de política econômica': uma interpretação Minskiana aplicada ao caso do BNDES. *Texto Para Discussão*, FINDE, n. 01, 2019.
- FRANCO, G. H. B. A inserção externa e o desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 18, n. 3 (71), p. 120-47, jul.-set. 1998.
- FRANCO, G. H. B. *A Moeda e a Lei: uma história monetária brasileira (1933-2013)*. Rio de Janeiro: Zahar, 2018.
- MARTINS, N. M.; TORRES FILHO, E. T. Regulating development banks: a case study of the Brazilian

Development Bank (BNDES) (1952-2019). *Cadernos do Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, Centro Celso Furtado, v. 17, n. 32, p. 50-78, maio-ago. 2022.

MINISTÉRIO do Planejamento. *Orçamento de Subsídios da União*. 7.^a ed., jun. 2023. Disponível: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/avaliacao-de-politicas-publicas-1/arquivos/orcamento-de-subsidios-da-uniao/orcamento-de-subsidios-da-uniao-7a-edicao.pdf>. Acesso: 3 jul. 2023.

ORENSTEIN, L.; SOCHACZEWSKI, A. C. Democracia com desenvolvimento, 1856-1961. In: ABREU, M. P. (Org.). *A Ordem do Progresso*. Dois séculos de política econômica no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

PASTORE, A. C.; GAZZANO, M.; PINOTTI, M. C. Por que a produção industrial não cresce desde 2010? In: BACHA, E.; BOLLE, M. B. (Orgs.). *O futuro da indústria no Brasil: desindustrialização em debate*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.

PAULA, L. F. *Economia Brasileira na Encruzilhada*. Ensaios sobre macroeconomia, desenvolvimento econômico e economia bancária. Curitiba: Appris, 2022.

PAULA, L. F.; OREIRO, J. L.; BASILIO, F. A. C. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: O papel dos bancos públicos federais. *Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 23 n. 3, p. 473-520, set.-dez. 2013.

PEREIRA, T. R.; MITERHOF, M. T. O papel do BNDES e o financiamento do desenvolvimento: considerações sobre a antecipação dos empréstimos do Tesouro Nacional e a criação da TLP. *Economia e Sociedade*, Campinas (SP), v. 27, n. 3 (64), p. 875-908, set.-dez. 2018.

PT (Partido dos Trabalhadores). *O Futuro está na Retomada das Mudanças*. 2016. Disponível em: <https://www.pt.org.br/wp-content/uploads/2016/02/O-futuro-est---na-retomada-das-mudancas.pdf>. Acesso em: 21 set. 2023.

ROCCA, C. A.; SANTOS JUNIOR, L. M. *Redução da taxa de poupança e o financiamento dos investimentos no Brasil – 2010-2013*. Rio de Janeiro: CEMEC, Centro de Estudos do IBMEC, 2014.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. *Evolução da estrutura produtiva e do investimento no Brasil no período recente*. Campinas, SP: IE/Unicamp, 2017.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Aggregate Demand and the Slowdown of the Brazilian Economic Growth from 2011-2014. *CEPR*, ago.2015. Disponível: <https://cepr.net/documents/Brazil-2015-08.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2023.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. M. Desenvolvimento no Brasil – Relembrando um Velho Tema.

In: BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. (Orgs.). *Políticas para a Retomada do Crescimento – Reflexões de Economistas Brasileiros*. Brasília: IPEA; CEPAL, 2002.

TORRES FILHO, E. T. A Reforma do Sistema FAT-BNDES: Críticas à Proposta Árida. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 31-42, dez. 2005.

VIDOTTO, C. A. Reestruturação patrimonial e financeira dos bancos federais e trajetória econômica nos anos noventa. *Anais do [...] Congresso Brasileiro de História Econômica*, V. Caxambu, MG: ABPHE, set. 2003.

VIDOTTO, C. A. Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas. *Economia e Sociedade*, Campinas (SP), v. 14, n. 1 (24), p. 57-84, jan.-jun. 2005.

VIDOTTO, C. A. Reativação emergencial da economia brasileira: Uma “trégua financeira ao setor produtivo” fundada no empréstimo de reservas internacionais. *Textos para Discussão*, FCE/UFF, n. 328, jul. 2017.

Rogério de Castro Melo*

Federal University of Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Elaine Tavares**

Federal University of Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Eduardo Henrique Diniz***

Getúlio Vargas Foundation
São Paulo, São Paulo, Brazil



Public Development Banks and fintech in a business environment that advances digital financial inclusion for micro and small businesses: a conceptual framework based on Brazilian context

Received: 14th Sept., 2023

Approved: 08th Apr. 2024

Published: 27th Sept. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-7>

* PhD candidate in Administration from the Federal University of Rio de Janeiro. MSc in Technology from the Federal Center for Technological Education “Celso Suckow da Fonseca”; MSc in Electronic Engineering and BSc in Electrical Engineering from the Federal University of Rio de Janeiro. Professor at the Higher School of Information Technology of the Infnet Institute and Coordinator of Support Technology for Financial Payment Services at the Brazilian National Bank for Economic and Social Development. E-mail: rogerio.melo@coppead.ufrj.br
 <http://lattes.cnpq.br/0873683581708305>  <https://orcid.org/0000-0002-8029-5114>

** Associate Professor at the Federal University of Rio de Janeiro, COPPEAD Institute of Postgraduate Studies in Administration. PhD in Administration and MSc in Business Management from Getúlio Vargas Foundation; BA in Industrial Design from the Pontifical Catholic University of Rio de Janeiro. CNPq Research Productivity Scholarship - Level 2. E-mail: elaine.tavares@coppead.ufrj.br
 <http://lattes.cnpq.br/7740526373303352>  <https://orcid.org/0000-0002-1107-2101>

*** Professor at Getúlio Vargas Foundation, São Paulo State School of Administration, Department of Technology and Data Science. PhD and MSc in Business Administration from Getúlio Vargas Foundation; graduated in Electrical Engineering (Electronics) from the University of São Paulo. CNPq Research Productivity Scholarship - Level 2. E-mail: eduardo.diniz@fgv.br
 <http://lattes.cnpq.br/0479416774019401>  <https://orcid.org/0000-0002-7950-9146>

Abstract

This work aims to study how Public Development Banks (PDBs) and fintech can amplify digital financial inclusion for micro and small businesses, companies that suffer worldwide from credit restrictions to grow their business and even to survive during times of crisis. PDBs, which are key actors in the development finance, are partnering with fintech, companies that bring the promise to advance digital financial inclusion. Brazil has about 17 million small businesses, a strong fintech business environment, and one of the major PDBs, the Brazilian Development Bank (BNDES). Thus, driving on Brazilian context, based on a fintech business environment literature review, and selected PDBs and Brazilian small businesses secondary data analysis, we propose a theoretical framework that can help to advance digital financial inclusion for small businesses, contributing to scholars, policymakers, and other Global South economies to reduce social inequalities acting as a shortcut to achieve Sustainable Development Goals.

Keywords: Digital Financial Inclusion. Fintech. Public Development Banks. Micro and Small Business. SDGs.

1. Introduction

This article aims to study how to advance digital financial inclusion, mediated by Public Development Banks (PDBs) and fintech, for micro and small businesses as it is a key factor in achieving sustainable development and reducing social inequalities

Digital financial inclusion is the digital access to and use of formal financial services by the underserved segments of society, like poor individuals and small business companies (Cgap, 2022b, Gallego-Losada *et al.*, 2023), in terms of access, use, and quality (Roa, 2015). Relationships have been identified between digital financial inclusion and Sustainable Development Goals (SDGs), which take part of the 2030 Agenda for Sustainable Development that includes environmental, social, and economic dimensions and were adopted in 2015 by 195 countries members of the United Nations, including Brazil (UNSGSA, 2018).

Digital transformation for well-being, which is related to digital financial inclusion and sustainable development (Mavlutova *et al.*, 2023), is listed as one of the priority goals in eLAC 2024, the Digital agenda for Latin America and the Caribbean (ECLAC, 2022).

The emergence of digital technologies and the transformation of financial markets (Gabor; Brooks, 2017) bring the promise of financial inclusion induced by fintech, companies that use innovative business models and make use of digital financial services (Gálvez-Sánchez *et al.*, 2021; Zachariadis; Ozcan, 2017; Milian *et al.*, 2019). Brazil has a strong fintech business environment, the largest one in Latin America (Findexable Limited, 2021), and credit fintech represent near 18% of these companies (Distrito, 2023).

One of the underserved segments that can receive potential benefits, including digital financial inclusion improvements, from fintech companies is the Micro and small and medium (MSME) businesses (Zhiqiang *et al.*, 2021) that generate on average 67% of the jobs worldwide and are responsible for half of the global Gross Domestic Product (GDP). More than 130 million of these businesses, 41% on average across the globe, have unmet financial

needs (SME Forum, 2022). In Brazil, these MSMEs contribute an average of 30% of the Brazilian GDP (SEBRAE, 2020).

Credit is one of the tools that allows for financial inclusion and growth of small business companies (SME Forum, 2022). According to the MSME finance gap study, USD 5,2 trillion is the estimated credit gap for the millions of formal and informal Small and Medium Enterprises (SMEs) in developing countries. It is around 19% of the Gross Domestic Product (GDP) of the 128 economies studied (Khanna *et al.*, 2017). The majority of the 17,3 million Brazilian MSMEs have difficulties when accessing credit and quality banking services (Paula, 2017; Boligan; Montani, 2023; Gonzalez *et al.*, 2021).

Public Development Banks (PDBs) and Development Financing Institutions (DFIs) are public financial institutions that have a proactive public policy long-term mission and, in their vast majority, are initiated by governments (INSE, 2023). They span more than 150 economies, and most of them have MSME support in their long-term mission and are committed to sustainability and to achieve SDGs (Finance in Common, 2022).

Illustrative studies such as Paula (2017), Boligan and Montani (2023), Barboza *et al.* (2023), and ABDE (2020), present the Brazilian context of financial inclusion needs and credit difficulties for micro and small businesses, and especially the key role of the major PDB in Latin America, the Brazilian Development Bank (BNDES), in this scenario. BNDES is one of the PDBs that is partnering with fintech using a digital platform to grant credit loans for those small entrepreneurs (BNDES, 2023b).

Beyond that, several innovations in financial systems are occurring worldwide and in Brazil (Melo *et al.*, 2021). The Brazilian Central Bank (BCB) is the leading bank system regulator of the National Financial System and the main promoter of financial inclusion in Brazil (Sela *et al.*, 2020). It initiated in the year 2016 a series of innovative procedures and policy rules, revisited in 2019 at Agenda BC#, focused on five key aspects: inclusion, competition, transparency, education, and sustainability.

As described by Gomber *et al.* (2018a, p. 227):

Financial services are created and delivered through

complex systems in business with processes, organizational and operational structures, human capital and talent, and a variety of choice behaviours, subject to ethical, regulatory, and legal restrictions.

Given the above digital financial inclusion context for micro and small businesses in Brazil and the complexity of the related business environment, comprising several actors like PDBs and fintech, as well as components from the technology, financial market and regulations, we have found a research gap that the conceptual framework proposed in our study aims to address and to give a contribution to advance not only the Information Systems and Development Finance fields opening new research avenues, but also to be used as a tool to advance that helps to guide scholars, practitioners, policymakers, micro and small business, public development banks, fintech and their associations, and other Global South economies to reduce social inequalities acting as a shortcut to achieve Sustainable Development Goals.

This study is structured as follows: in the next section, we propose a theoretical background on fintech and the business environment of digital financial inclusion. The digital financial inclusion context for micro and small businesses is presented next, followed by the role of Public Development Banks as actors on the financial inclusion agenda and micro and small businesses support. The research methodology, data analysis, and the proposed conceptual framework are presented in the following sections. Discussion on the main contributions of the research, its implications, future works, and final remarks, closes the article.

2. Theoretical background

2.1 The need for a business environment with fintech that amplifies digital financial inclusion

Information and communication technologies (ICTs) have been used as a tool for international development, mainly in emerging economies and

studied under the field of Information and Communication Technologies for Development, or ICT4D, which also considers the social context and the political and economic aspects of development that may affect the underlying technology (Heeks, 2009; Avgerou, 2008). With the augmented complexity of the development finance field, ICTs became an imbricated part of the development agenda, where one must consider a broader social context, an increased number of market actors that includes the state, multilateral institutions, and societal organizations, and also ICTs policies and regulations (Singh, 2019).

Lagna and Ravishankar (2022) have presented a literature review that uses the Information Systems research on fintech, and the ICT4D research on financial inclusion themes to propose a new research agenda, named fintech and the promise of financial inclusion. One of the research opportunities identified in the Lagna and Ravishankar (2022) study is the Business environment of fintech-led financial inclusion, as evidence shows that there are multiple and diverse stakeholders, ranging from traditional financial market actors like banks, passing through fintech and the organized civil society, and reaching government and public policy regulators, as well as political and technological elements involved in the context of financial inclusion.

The complexity of the business environment related to financial services, which comprises the technology, the financial market, and the regulations is presented in studies such as Leonardi *et al.* (2016), which depicts the complexity of Brazilian corresponding banking system where technology is just a piece in a broader network of banks, retail stores, regulators, and customers, and Senyo *et al.* (2022) that describes the digital financial inclusion ecosystem in Ghana, comprised by banks, mobile phone telecommunication operators, policy makers and fintech.

According to the Global Fintech Report (Findexable Limited, 2021), a study based on an index that considers about 11,000 fintech spanned through more than 80 countries and 264 cities in the world, the Brazilian fintech environment represents the largest one in Latin America and it is in the 14th position among the countries studied. This strong fintech ecosystem has São

Paulo, the largest city of Brazil located in the Southeast region, figuring in the 4th place of cities with a more developed business environment for fintech.

Another report indicates there are 658 fintech startups in Brazil, which 17,8% are credit fintech companies (Distrito, 2023). Filho *et al.* (2023) argues that, although these numbers seem to be higher than the official registered fintech institutions at Brazilian Central Bank and the financial assets of these institutions is less than 5% of the incumbent banks, the number of customers serviced by the new financial institutions in Brazil is growing fast, reaching more than 30 million, which is equivalent to more than 20% of the customers of the incumbent banks.

Arner *et al.* (2020) point that at least five SDGs are directly linked with fintech for financial inclusion: SDG 5- Gender Equality, SDG 8- Decent Work and Economic Growth, SDG 9- Industry, Innovation, and Infrastructure, SDG 10- Reduced inequalities, and SDG 17 – Partnerships for the Goals.

Although the financial inclusion business environment is sometimes referred to as “ecosystem” in several studies such as Senyo *et al.* (2022), Bongomin *et al.* (2021) and Leong *et al.* (2017), in this article we will adopt the terminology presented in the Lagna and Ravishankar (2022) study, as we believe that it allows encompassing not only the diversity of actors involved but also the particular characteristics of the financial inclusion environment.

2.2 The digital financial inclusion context for micro and small businesses in Brazil

Credit is an important tool of financial inclusion to allow the growth and flourishing of small business companies (SME Forum, 2022). According to the MSME finance gap study (Khanna *et al.*, 2017), USD 5,2 trillion is the estimated credit gap for the millions of formal and informal Small and Medium Enterprises (SMEs) in developing countries. It is around 19% of the Gross Domestic Product (GDP) of the 128 economies comprised by the study.

Evidence shows relationships with digital financial inclusion, SMEs and sustainability. On SDG 5- Gender Equality, the small business owned by women faces an estimated credit gap of USD 1,7 trillion globally. Considering

SDG 8- Decent Work and Economic Growth, projections show that, by 2030, 470 million employments are needed. Also, the unmet SME credit gap, until 2015, was around USD 5 trillion. At SDG 9- Industry, Innovation, and Infrastructure, SMEs have constrained access to finance, especially in emerging economies (UNSGSA, 2018).

Brazil has about 17,3 million small businesses, classified as individual microentrepreneurs (MEI) and micro, small, and medium companies. Those small businesses contribute approximately 30% of the Brazilian GDP, representing around USD 430 billion (SEBRAE, 2020).

However, Brazilian small entrepreneurs have difficulties accessing credit and quality banking services (Paula, 2017; Boligan; Montani, 2023). A study of the credit for these small businesses (Gonzalez *et al.*, 2021) pointed out that the credit demand overtakes the offers up to USD 33 billion, and the credit gap for those small enterprises, considering the first quarter of 2021, is USD 10 billion, on average.

Boligan and Montani (2023) argue that Brazilian micro and small businesses are a very diverse segment in terms of the credit market and, although the impact on Brazilian small firm caused by financial instability brought by Covid-19 was moderated by government regular and emergencies credit guarantee programs, the credit demand for this segment was not reduced, even in the significant decline of the economic activity caused by the pandemic.

The study from Boligan and Montani (2023) also reveals that micro and small businesses in Brazil have the highest average interest rates and default rates in comparison with medium and large-sized companies, which generates a vicious circle as the default rates are partially explained by the high interest rates, and these rates are kept in high levels by financial institutions as they have a higher risk perception of these small entrepreneurs, because of their higher default rates.

Netto *et al.* (2021) argue that these Brazilian small companies are a very diverse segment mainly in terms of revenue classification and point to the countercyclical role of the national system of development to support this diversity of SMEs, especially during the economic downturns caused by the

Covid-19 pandemic.¹

2.3 Public development banks in the context of micro and small businesses financial inclusion

Public Development Banks (PDBs) and Development Financing Institutions (DFIs) are public financial institutions that play a relevant role worldwide regarding socioeconomic development, have a proactive public policy long-term mission, and, in their vast majority, are initiated by governments acting in the public interest (Xu *et al.*, 2021). There are more than 500 PDBs and DFIs across the globe with about USD 23 trillion in assets, spanning all five continents in more than 150 economies (INSE, 2023).

To be classified as a PDB or DFI, an institution must be a stand-alone entity, have its main products and services seeking for fund and reflow, find other sources of funding that are not only periodical transfers, have a proactive public policy long-term mission, and must participate as a government representative of corporate strategies. Some of these institutions are not banks, but agencies, and then they are classified as a DFI (Xu *et al.*, 2021).

PDBs are also committed to sustainability by aligning their mandates and strategies to accomplish the 2030 Agenda and SDGs (Finance in Common, 2022; Chan; Freitas, 2021). They also have been recognized for its role in addressing market failures acting as a government arm of economic policy in helping the recovery after the financial global crisis of 2008 (Feil; Feijó, 2021; Barboza *et al.*, 2023; Xu *et al.*, 2021) and, more recently, in sustaining several economies during the Covid-19 pandemic (Finance in Common, 2022). They have been classified in terms of ownership (as National, Subnational, or Multinational), in terms of their mandate (ranging from a Flexible mandate - not restricted to a specific mission -, passing

1 In Brazil it is named SNF [*Sistema Nacional de Fomento*]. The Brazilian Development Association (ABDE) unites national and subnational PDBs, DFIs, and development partners institutions. (Além *et al.*, 2017).

through foreign trade, and reaching the MSME support), and also in terms of their total asset size (Xu *et al.*, 2021).²

More than 80% of PDBs and DFIs worldwide have the mission to support MSMEs (Finance in Common, 2022). Although some of these have a specific mandate to support MSMEs, others have a general mandate that also encompasses MSME support.

Some studies have identified the relevance of PDBs and DFIs on the financial inclusion agenda. Gabor and Brooks (2017) cite that DFIs should take a part in a fintech financial inclusion business environment. Sela *et al.* (2020) pointed out that BNDES is one of the key actors in the Brazilian financial inclusion agenda.

BNDES is the major PDB in Brazil, a government-owned bank, classified as National with a Flexible mandate – which includes the support for Brazilian MSMEs –, and with a large size (more than USD 100 billion and up to USD 500 billion assets) with about 149 billion dollars assets in 2020. Founded in 1952, BNDES is also the largest PDB in the Latin America and the 22nd-largest PDB in the world (INSE, 2023).

When granting loans to micro and small business companies, BNDES acts in a second-tier credit model. In this indirect model of operation, money resources are passed along to accredited financial agents, including fintech, which then deals loans with SMEs and entrepreneurs' customers (Borça Júnior *et al.*, 2020). BNDES disbursement for MSMEs in the first semester of 2023 has raised around 53% in comparison with the same period of 2022, reaching USD 8,6 billion (BNDES, 2023a).

As will be shown in the next section of this study, relationships with financial inclusion, fintech, and sustainability were identified in several selected PDBs that deal with MSMEs. Some of these PDBs are also partnering with fintechs to support MSMEs and to promote financial inclusion, such as

2 PDBs were classified by size in terms of their assets as Micro (less than USD 500 million assets), Small (from USD 500 million to USD 20 billion), Medium (from USD 20 billion to USD 100 billion), Large (more than USD 100 billion and up to USD 500 billion), and Mega (more than USD 500 billion assets) (INSE, 2023).

KfW in Germany (KfW, 2017) and BNDES in Brazil (Melo *et al.*, 2021).

3. Methodology, data collection and analysis

The theoretical framework proposed in our study aims to help answer the following research question, “What is the business environment, comprising PDBs and fintech, that amplifies the sustainable digital financial inclusion of Brazilian micro and small business companies?”.

The method conducted in our study is composed of three steps that will be depicted in next sections. First, as a starting point for our conceptual model we have considered categories from two models, Zalan and Toufaily (2017) and Sela *et al.* (2020), obtaining initial themes and focus themes.

Second, in line with the provisional coding strategy approach, applicable for qualitative studies that are based on previous research (Saldaña, 2015), we performed a literature review on fintech and financial inclusion business environment using the concept-driven approach proposed by Webster and Watson (2002) to verify and adapt the themes and focus themes.

Third, in line with Glass (1976), we conducted two secondary data collections. The first one was on Brazilian MSMEs to identify aspects related to digital transformation and financial services use of these small companies. The second one was based on reports and websites of selected PDBs that support MSMEs, to investigate the adherence of these institutions to key themes of our study, namely financial inclusion, fintech, and sustainability.

3.1 Models selected as starting point for our theoretical framework

Zalan and Toufaily (2017) proposed a hybrid digital platform in a broader business environment. Sela *et al.* (2020) used an Actor-Network Theory approach (Latour, 1999) to map the process of collective construction of the Brazilian financial inclusion agenda. We have decided to use these models as a starting point for our conceptual framework for a number of

reasons.

First, Zalan and Toufaily (2017) argued that fintech in emerging markets does not always disrupt the whole financial market but aims to partner with traditional financial institutions as they can benefit each other from a collaboration strategy to achieve complementarity of capabilities between these actors. Other studies also point in that direction and agree that mutual benefits exist in relationships between banks and fintech (Senyo *et al.*, 2022; Suryono *et al.*, 2020; Ng *et al.*, 2023).

Second, Open Application Programming Interfaces (APIs), located at the centre of the hybrid digital platform model and widely used by digital financial services like mobile money, allow data exchange and communications between different organizations such as banks and fintech (Zachariadis; Ozcan, 2017). Moreover, OpenAPIs have shown the potential to amplify digital financial inclusion (Pazarbasioglu *et al.*, 2020) and to unveil new business models (CGAP, 2022a).

Third, the broader business environment proposed by Zalan and Toufaily (2017) surrounds the hybrid digital platform and includes several financial services actors and social groups and presents elements from technology, from the market and from policy regulations.

Last, although Zalan and Toufaily (2017) model was not specifically designed to address financial inclusion, we have chosen the study from Sela *et al.* (2020) to enrich the model and to include the particular context of the financial inclusion aspects in Brazil, including social groups and actors, from the government, from the market, promoters and scholars, and international actors.

3.2 Literature review on fintech and financial inclusion business environment

The search for the literature review was performed using Web of Science and Scopus databases. On data collection we have combined a set of keywords with the main objective to systematize and categorize the theoretical framework of the research domain.

The first step was to do a search to identify references to the business environment for financial inclusion mediated by fintech. To do this, we planned to use a query with the “financial inclusion” and “business environment” keywords using the additional search phrases: “ecosystem”, “business model” and “social context”. We then added to the search string the keyword “fintech” and the additional phrases: “financial technology”, “financial technologies” and “digital finance”. This procedure it is in line with the keywords used in other literature review studies on fintech, such as Lagna and Ravishankar (2022) and Ng *et al.* (2023), to get earlier studies that did not mention the keyword “fintech”.

The search string, that returned 87 records, then becomes: (“financial inclusion” AND (“ecosystem” OR “business environment” OR “business model” OR “social context”)) AND (“Fintech” OR “Financial Technology” OR Financial Technologies OR Digital Finance).

In the second phase, we have included articles related to business environment of financial inclusion identified on Lagna and Ravishankar (2022) literature review study.

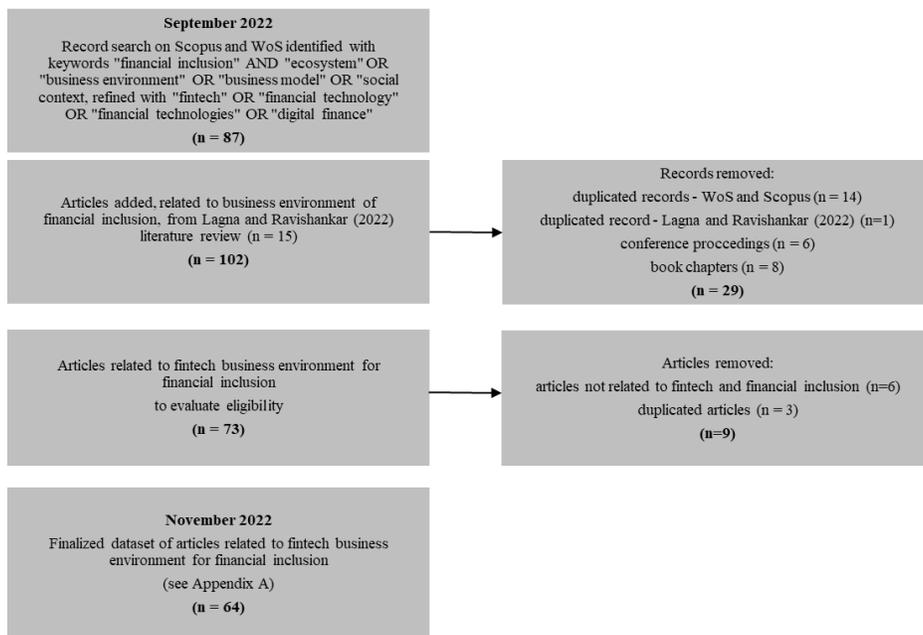
Given those records, the next step on the selection was to remove duplicated records identified from WoS and Scopus searches and one duplicated article from Lagna and Ravinshankar (2022) literature review that was already identified on our search. We also removed records from conference proceedings and from book chapters, in order to have a database with journal peer reviewed articles only. This led us to 73 articles.

After reviewing those articles, we removed six articles that just mentioned fintech and financial inclusion and were not related to business environment of digital financial inclusion mediated by fintech. We also have manually identified three others redundant articles.

The whole process, detailed in Figure 1, led us to the final sample dataset of 64 articles to be analyzed, with no time span, which resulted on articles ranging from 2009 to 2022.

3 The complete list of articles included in literature review is available at: <http://bit.ly/3r7HiNJ>. Access: July 2023.

Figure 1 – Steps of the literature review



Source: The author's, 2023.

The literature review helped to unveil a major theme of the conceptual framework, Sustainability, as well as some focus themes into the implications to micro and small businesses major theme, such as data protection and privacy, lower financial transaction costs, bureaucracy, collaterals and improved credit scores, Information Technology (IT) infrastructure restrictions, digital and financial literacy and sustainability consciousness, as it will be discussed in the Data analysis and conceptual framework section of this study.

3.2 Data collection from digital financial inclusion aspects of Brazilian micro and small businesses

We collected secondary data from two reports of DataSebrae database, built by SEBRAE, namely Digital transformation on Small Businesses (SEBRAE, 2022a) and Small Business financing in Brazil (SEBRAE, 2022b). The DataSebrae reports were based on surveys and had interviewed individual entrepreneurs, and companies of micro and small sizes spanned in all regions of the country.⁴ We analyzed the reports and selected main aspects regarding digital transformation, sustainability and financial services knowledge and use. These results are summarized on Table 1.

Table 1 – Brazilian micro and small businesses aspects related to digital transformation, sustainability, and financial services knowledge and use

Resource / service aspect	2019	2022
Access to mobile phones with Internet	75%*	99%
Have a medium or high use of basic financial services on the Internet	N/A	86%
Have an account in a digital bank	N/A	53%
Request a loan by the Internet	9%	15%
Have denied a credit loan	29%	59%
Have difficulties to achieve a loan	70%	84%
Have a low knowledge of the ESG agenda	N/A	92%
Have a low knowledge of Open Banking	N/A	73%

Source: DataSebrae. The author's, 2023.

* Data available only from year 2018.

⁴ Individual entrepreneurs are named MEIs in Brazil and can have revenues up to R\$ 81,000,00 per year. Micro size companies' revenue limit per year is R\$ 360,000,00. Small size limit is up to R\$ 4,8 million. Source: SEBRAE. Available: <https://bit.ly/42rvvqq>. Access: July 2023.

Although almost 100% of the entrepreneurs interviewed have access to mobile phones with Internet and 86% have reported to have a high or medium use of basic financial services on the Internet, in the other hand the percentage of entrepreneurs with an account on a digital bank is little higher than 50%, and only 15% requested a loan from the Internet. Also, for the remaining 85% ones that did not request an online loan, not to trust online platforms was the reason for 14% of the respondents.

A credit loan was denied for almost 60% of the respondents, and even between those micro and small businesses that manage to get credit, 84% reported difficulties to achieve the loans, especially because of high interest rates and lack of real guarantees. These numbers help to confirm the findings on the literature review that are related to the focus theme to lower financial transaction costs, bureaucracy, collaterals, and to improve credit scores for micro and small businesses.

The analysis also revealed that the vast majority of the Brazilian micro and small entrepreneurs have reported a low level of knowledge regarding the ESG (Environmental, Social, Governance) agenda, which is linked with sustainability and SDGs (Khaled *et al.*, 2021) and more than 70% have a low knowledge of Open Banking, showing that sustainability consciousness and digital financial literacy are aspects that need to be considered in our conceptual framework.

3.3 Data collection and analysis from selected PDBs

In order to get a sample of PDBs, we have chosen the study from Além (2020) which selected the following public national PDBs, with similar characteristics and historic relevance on socio-economic development in their respective countries and with a general mandate, that support MSMEs: China Development Bank (CDB), KfW Development Bank, BNDES, Cassa Depositi and Prestiti (CDP), Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), Japan Finance Corporation (JFC), Instituto de Crédito Oficial (ICO), and Korea Development Bank (KDB).

When investigating the adherence of these institutions to key themes of our study, namely financial inclusion, fintech and sustainability, we performed a detailed search on annual reports and websites of those PDBs that support MSMEs. These data collection results are summarized on Table 2.

Table 2 – PDBs and their relationships with fintech, financial inclusion and sustainability

PDB/DFI	Country	Size	Fintech partnerships	Financial Inclusion references	Sustainability references
CDB	China	Mega	N/I	X	X
KfW	Germany	Mega	X	X	X
BNDES	Brazil	Large	X	X	X
CDP	Italy	Mega	X	X	X
CDC*	France	Mega	X	X	X
JFC	Japan	Large	N/I	N/I	X
ICO	Spain	Medium	N/I	X	X
KDB	South Korea	Large	X	N/I	X

Source: PDBs annual reports. The author's, 2023.

Subtitles: N/I = Not identified.

* We also verified the records from BPI France, a PDB classified with a large size, focused on MPME support, and that is a part of CDC group.

In all the analyzed PDBs we have identified references to sustainability in their annual reports or in their sustainability reports, confirming their commitment to ESG, 2030 Agenda, and SDGs. ICO mentions in its *Integrated Report 2022* (p. 5) the compromise to support SMEs transition in terms of sustainability.

Financial inclusion references were identified in the vast majority of PDBs, although not explicitly on financial inclusion to SMEs, but all of the PDBs studied mention the support SME credit. CDP has the InclusiveFI program to enhance access to finance for African MSMEs. At CDB Sustainability *Report 2021* (p. 26), there is a specific section dedicated to financial inclusion that mentions elderly care, well-being, affordable houses and student financing programs.

Fintech partnerships were identified in KfW and BNDES to promote SME credit loans and finance, and in CDP, KDB and BNDES to support SMEs by the means of venture capital funds and startup accelerator programs, like BNDES Garagem that fosters the growth of social impact startups (BNDES, 2023c). BPI France, a PDB of the CDC Group, has been identified to partner with the French fintech association to publish the French Fintech 2022 panorama.

As our conceptual framework is founded on the Brazilian context, we performed further investigation on the BNDES partnership with fintech to support SME loans. One of the tools used by BNDES is a digital platform named Canal MPME (BNDES, 2023b).⁶ Since its launch in 2017, the digital platform has helped to contract more than USD 600 million in credit and has approved more than 20,000 proposals. Brazilian micro and small business companies represent 98% of these operations (Melo *et al.*, 2021).

BNDES Canal MPME digital platform started on 2019 to partner with two accredited credit fintech companies (Gestiona, 2019). Since then, the number has grown, reaching seventeen accredited credit fintech companies in 2023 (BNDES, 2023b). Also, the platform offers MPMEs the option to

5 The detailed searches are available at: <https://bit.ly/3r7HiNj>. Access: July 2023.

6 MPME stands for Micro, Pequenas e Médias Empresas.

contract services from accredited finance management fintech companies, and integrates with SEBRAE e-learning platform, to offer free entrepreneurship courses (BNDES, 2023b).

Another example from BNDES is its partnering with fintech to support SMEs by the means of credit rights investment funds, namely FDICs. In this model of operation, occurring since 2021, the development bank is one of the shareholders of the FDIC. Then, the fund is managed by fintech companies that are also responsible to grant loans to SMEs (BNDES, 2023d).

4. Conceptual framework

The present section summarizes the aspects of the proposed conceptual framework, namely the themes and focus themes, the conceptual framework and its layers.

4.1 Main Themes and Focus themes

After applying the previously discussed method, we have identified the themes and focus themes for the proposed theoretical framework. Main themes are Implications to PDBs, Implications to fintech and Implications to micro and small businesses. We also identified as other themes: Technology, Market, Regulations and Sustainability.

The main themes and focus themes, that comprise the centre of the conceptual framework, as well as illustrative articles from literature review and secondary data analysis are presented on Table 3.

7 FDIC stands for *Fundo de Investimentos em Diretos Creditórios*, an instrument used in Brazilian credit market. It is being used by fintech companies to get future installments of SME's customers to convert them in receivables that can be sold to a FDIC as credit rights.

8 A complete list of themes and focus themes of the conceptual framework is available at <https://bit.ly/3r7HiNj>. Access: July 2023.

Table 3 – Main themes and focus themes of the conceptual framework

Themes/Coming from	Focus themes	Illustrative studies
Implications to PDBs		
ZT	Fintech enabler	Moro-Visconti <i>et al.</i> (2020); Jayo <i>et al.</i> (2012); Joia and Dos Santos (2019), Iheanachor and Umukoro (2022).
ZT	Customer centric experience	Bongomin, Yosa and Ntayi (2021); Abdulquadri <i>et al.</i> (2021); Leong <i>et al.</i> (2017).
ZT	Targeting new customers	Kangwa <i>et al.</i> (2021); Abdulquadri <i>et al.</i> (2021).
SL / SD	Mission fulfillment – digital financial inclusion for SMEs	Paula (2017); Além (2020); Finance in Common (2022).
Implications to Fintech		
ZT	Trust	Bongomin and Ntayi (2020b); Dawood <i>et al.</i> (2022); Pramani and Iyer (2022).
ZT	Cybersecurity	Nguimkeu and Okou (2021); Wenner <i>et al.</i> (2018); Gupta <i>et al.</i> (2017).
ZT	Comprehensive Data	Ekpo <i>et al.</i> (2022); Gabor and Brooks (2017); Gupta <i>et al.</i> (2017).
ZT	Access to customers	Mwangi and Brown (2015); Pal <i>et al.</i> (2020); Potnis <i>et al.</i> (2020).
ZT	Compliance with regulations	Jonker and Kosse (2022), Yakubi <i>et al.</i> (2022); Paglietti and Rabitti (2022); Ezechukwu (2021).

Themes/Coming from	Focus themes	Illustrative studies
Implications to micro and small businesses		
ZT	Access to alternative offerings	Arslan <i>et al.</i> (2022); Leong <i>et al.</i> (2017).
ZT	Enhanced user experience	Bongomin, Yosa and Ntayi (2021); Dawood <i>et al.</i> (2022); Pal, De´ and Herath (2020).
ZT	Understanding of digital customer journey	Kangwa <i>et al.</i> (2021); Museba <i>et al.</i> (2021); Leong <i>et al.</i> (2017); Joia and Dos Santos (2019).
LR	Data protection and privacy	Bongomin and Ntayi (2020a); Ekpo <i>et al.</i> (2022); Huang <i>et al.</i> (2020).
LR / SD	Lower financial transaction costs / bureaucracy, collaterals. Credit scores	Bongomin <i>et al.</i> (2020); Mishra <i>et al.</i> (2022); Senyo <i>et al.</i> (2022).
LR	IT infrastructure restrictions	Jayo <i>et al.</i> (2012); Joia and Dos Santos (2019); Leonardi <i>et al.</i> (2016).
LR / SD	Digital and financial literacy	Jonker and Kosse (2022); Ekpo <i>et al.</i> (2022); Joia and Dos Santos (2019).
LR / SD	Sustainability conciousness	Yang <i>et al.</i> (2022); Schinckus (2020).

Subtitles: ZT = Zalan and Toufaily (2017); SL = Sela *et al.* (2020); LR = Literature Review; SD = Secondary Data.

4.2 A conceptual framework for a business environment, with PDBs and fintech, to advance digital financial inclusion for micro and small businesses

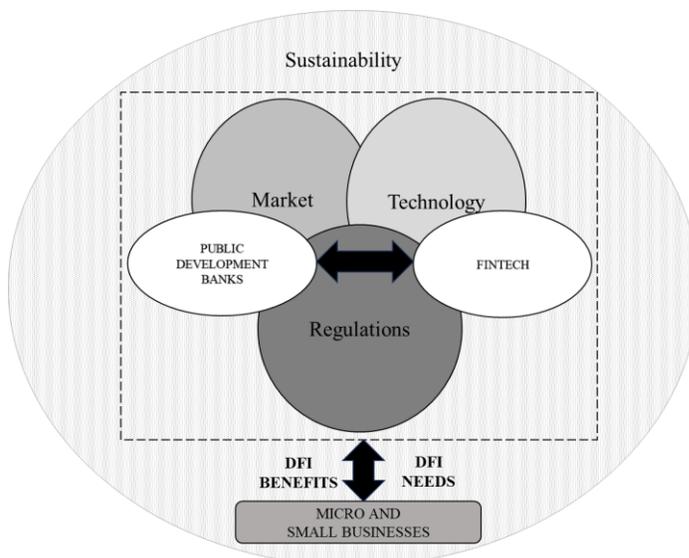
The seven themes of the proposed conceptual framework are disposed in a multilevel form. This multilevel approach has been used in other studies such as Pozzebon and Diniz (2012) study, and have been applied in financial

inclusion essays (Diniz *et al.*, 2012).

The first framework level is composed by the main themes: Implications to PDBs, Implications to fintech, and Implications to micro and small businesses. The second level is comprised by Technology, Market, and Regulations themes. Sustainability forms the third level, as it permeates all the other themes of the conceptual framework.

The proposed components and levels of the framework are shown on Figure 2 and will be depicted in the following sections.

Figure 2 – Conceptual framework of a business environment, with PDBs and fintech, to advance digital financial inclusion for micro and small businesses.



Source: [S. n. t.].

4.2.1 Centre of the framework

In the first level and the centre of the conceptual framework, we propose a digital platform, composed of PDBs and fintech that interact with each other with interoperable technologies, like APIs, as these technologies are being used on financial services around the world, like Open Banking, to interchange financial data in a securely manner between different types of institutions like banks and fintech (Melo *et al.*, 2021).

In those interactions, PDBs and fintech can get benefits from each other such as Fintech enabler and Mission fulfilment for PDBs, and Trust, Cybersecurity and Compliance from the regulations for fintech.

The digital financial inclusion needs from micro and small businesses include Data protection and privacy, IT infrastructure restrictions and Digital and financial literacy. In the other hand, we have identified focus themes benefits to these small entrepreneurs such as Access to alternative financial offerings, Understanding the customer journey, Lower financial transaction costs and bureaucracy, which includes alternative forms of collaterals and credit scores.

4.2.2 Technology, Market and Regulations themes

The second level of the framework comprises Technology, Market and Regulations themes.

In the literature review, several technologies delivered by fintech and that were shown the potential to enact digital financial inclusion were revealed. These include Blockchain / DeFi (Di Prisco and Strangio, 2021, present a case study of a startup in Africa that creates a blockchain-based financial inclusion ecosystem for populations with low economic status), Mobile money (Mwangi and Brown, 2015, investigate the decision criteria used by Kenyan SMEs to adopt or not mobile money platforms), Digital Financial Services (Leonardi *et al.*, 2016, depicts the Corresponding banking system implementation in Brazil, where technology is just one piece of a broader network of financial inclusion with several actors, like technology

providers, banks, retail stores, policymakers, and customers, and also show the importance of considering user needs in the financial services' technology design) and Artificial Intelligence (Babajide *et al.*, 2020, argues that digital technologies like artificial intelligence represent a possibility to amplify digital financial inclusion for Nigeria MSMEs).

Regarding the market, we have identified an Actors focus theme with some subthemes: Market actors, Promoters and Scholars, International Actors, and Investors and Incubators. A case study from Senyo *et al.* (2022) illustrates such subthemes by outlining the mobile money fintech driven ecosystem complexity that deals not only with innovative financial technologies, but also with new and diverse actors, like banks, mobile telecom operators, mobile money agents, merchants, the Central bank, and financial inclusion think tanks that poses challenges to regulators and policymakers to advance digital financial inclusion in Ghana.

Cooperation and Competition were two other subthemes identified under Actors. Iheanachor and Umukoro (2022) investigate the partnerships between Nigerian financial services providers and its importance to offer affordable digital financial services in emerging markets. Jonker and Kosse (2022) emphasizes that the potential risks of financial instability with the entry of Big Techs as competitors in the financial ecosystem needs to be more investigated.

Another subtheme identified under market theme is Influences in financial inclusion agenda. This subtheme was brought to the attention from Sela *et al.* (2020) study and encompasses the Institutional and international contexts and Political and Economic scenarios as subthemes. Studies that help to illustrate those topics include Gabor and Brooks (2017) which points that, after the Finance for All report from World Bank in 2008, political forces have powered international development financial inclusion agenda, and Lagna and Ravishankar (2022) that points to developmental impacts of fintech as a potential avenue of research by arguing that critical research on fintech is also needed as the poor usually don't have political voice to face the unequal power relations, for example to deal with algorithms and social media behavior patterns, that cause unexpected effects and thus amplify financial

exclusion.

On the regulation theme, the focus theme Government and Regulators was identified and illustrative studies such as Senyo *et al.* (2022) present regulation innovations in a fintech ecosystem in Ghana.

4.2.3 Sustainability theme

On Sustainability theme framework level, four focus themes were identified: SDG enabler, sustainability on regulation, unexpected effects, and gender/age equality.

One main Theme that was identified from literature review is Sustainability, as the selected starting point models did not explicitly mention such theme. However, from references that make relationships between SDGs progress and digital financial inclusion (UNSGSA, 2018) and from literature review illustrative studies such as Yang *et al.* (2022) that finds that digital finance can reduce pollution in China, and Schinckus (2020) that argues that certain blockchain implementations and mining activities can prejudice the environment, as well as the ones classified in Sustainability.

The focus theme gender/age equality, mapped to SDG 5- Gender Equality, can be illustrated by studies such Paglietti and Rabitti (2022), Koomson *et al.* (2021), Bongomin *et al.* (2021) and Potnis *et al.* (2020) studies. DataSebrae research on Brazilian micro and small businesses (SEBRAE, 2022a) also published data related to gender, age, and race equality issues, and thus allows for further investigation in future steps of the research.

5. Final remarks

Although a literature review and secondary data analysis were conducted to fulfill the objectives of the research, every study has its own limitations and scope. First, our literature review used two databases and left out conference papers and book chapters that could be relevant to our

research. Also, the academy interest on fintech research has increased significantly in recent years. So, by the time of publication of this article possibly other novel studies can be found in literature.

Second, there is evidence in literature that disrupting fintech, like Nubank in Brazil, may have lesser motivations to partnership with other institutions, but still promotes digital financial inclusion (Velazquez *et al.*, 2022). This phenomenon is out of the scope of this study as the focus of our research is on collaborative partnerships between PDBs and fintech.

Third, the conceptual framework was conceived driving on Brazilian context related business environment, digital financial inclusion actors and micro and small businesses realities of Brazil. However, as it was previously discussed, digital financial inclusion for micro and small entrepreneurs is a need throughout the world. Thus, we believe the conceptual framework proposed in our research can be useful as a tool for other Global South economies, and even for those developed economies that have actors like PDBs with potential to foster fintech companies, and to build a business environment that amplifies SME digital financial inclusion.

The findings from literature review and from secondary data analysis also raised questions that aim be addressed on the next steps of our study and open new avenues of research.

First, the FDIC initiative from BNDES to partner with fintech to give credit loans to SMEs needs further investigation for its effectiveness. Considering that some fintech companies are partnering with the development bank by the means of Canal MPME and also with FDICs, a preliminary analysis may lead to believe that it can take a part on the digital platform placed at the center of our conceptual framework.

Second, financial systems innovations, like instant payments such as PIX in Brazil (BCB, 2023), are promoting digital financial inclusion for individual citizens, but their effects on amplifying digital financial inclusion for SMEs must be more deeply discussed. Open Finance is also a new ecosystem that is emerging in Brazil but, as the DataSebrae research reveals, it is still barely known by small entrepreneurs. These evidences point to the need of improvements not only in digital financial literacy for SMEs but also in

regulations of the financial inclusion business environment in order to avoid unexpected and adverse effects of digital innovations, such as the ones depicted on Heeks (2022) study, as well as to achieve the benefits of those innovations.

Third, we agree that fintech has the potential to amplify digital financial inclusion for micro and small businesses by unveiling new businesses models, and thus dealing with the diversity of small entrepreneurs' and addressing their specific needs. However, it is a complex task to be conducted only by these financial innovative companies. This allows for a partnership with PDBs, institutions that are government arms of social and economic development, have demonstrate the ability to navigate throughout different institutional, political, economic, and international contexts aggregating actors from the public and the private market sector, and are committed with sustainability. These development institutions agree that is necessary to have a common sense of urgency and to move faster, in a more coordinated way, to meet the objectives of the 2030 Agenda. We also agree on that and have evidence to believe that partnerships with fintech in a digital platform, placed in an adequate business environment, allows for the fulfillment of PDBs mission related to SMEs and helps to achieve the SDGs related to digital financial inclusion.

Last, we aim the proposed conceptual framework can be a tool to contribute to IS and development finance scholars, policymakers, practitioners, PDBs, fintech companies, small businesses and their associations, and other Global South economies and help to build a high impact research, where information technology for development and development finance can unite efforts to advance a sustainable digital financial inclusion for micro and small businesses, and to build a better world, to leave no one behind.

References

Database

INSE. Public Development Banks and Development Financing Institutions Database. China, Peking University, 2023. Available: <http://www.dfidatabase.pku.edu.cn/>.

Bibliography

ABDE. Cadernos Temáticos - Fintechs e desenvolvimento: impactos no mercado financeiro. 2020. Available: https://abde.org.br/wp-content/uploads/2022/01/Cadernos2020_Fintechs.pdf. Access: August 10th, 2023.

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F.; MARTINI, R. A. National systems of development: comparative experiences. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 47, p. [205]-257, jun. 2017.

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F.; MARTINI, R. A. Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 47, p. [205]-257, jun. 2017.

ALÉM, A. C. As instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) e os desafios de longo prazo. *Revista de Economia e Agronegócio*, v. 18, n. 2, 2020.

ARNER, D. W.; *et al.* Sustainability, FinTech and financial inclusion. *European Business Organization Law Review*, v. 21, n. 1, p. 7-35, 2020.

AVGEROU, C. Information systems in developing countries: A critical research review. *J Inf Technol*, n. 23, p. 133-146, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jit.2000136>.

BARBOZA, R.; *et al.* What Have We Learned about National Development Banks? Evidence from Brazil. *Brazilian Journal of Political Economy*, n. 43, p. 646-669, 2023.

BCB. Banco Central do Brasil. *Nota n. 7. - Global Findex: o Brasil na comparação internacional. Série Cidadania financeira: estudos sobre educação, proteção e inclusão.* 2022. Available: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>. Access: August 23rd, 2023.

BCB. Banco Central do Brasil. *Pix is one of the world's most used instant payment systems.* 2023. Available: <https://www.bcb.gov.br/en/pressdetail/2470/nota>. Access: August 10th, 2023.

- BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. *BNDES apoia micro, pequenas e médias empresas com R\$ 43 bilhões no 1º semestre de 2023*. Rio de Janeiro: BNDES, 2023a. Available: [https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/detalhe/noticia/BNDES-apoia-micro-pequenas-e-medias-empresas-com-R\\$-43-bilhoes-no-1-semester-de-2023/](https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/detalhe/noticia/BNDES-apoia-micro-pequenas-e-medias-empresas-com-R$-43-bilhoes-no-1-semester-de-2023/). Access: August 10th, 2023.
- BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. *Canal MPME*. Rio de Janeiro: BNDES, 2023b. Available: <https://ws.bndes.gov.br/canal-mpme/#/home>. Access: August 11th, 2023.
- BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. BNDES Garagem – Negócios de impacto. Rio de Janeiro: BNDES, 2023c. Available: <https://garagem.bndes.gov.br>. Access: August 11th, 2023.
- BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. *Fundos de Crédito para MPMEs*. Rio de Janeiro: BNDES, 2023d. Available: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/fundos-de-investimentos/chamadas-publicas-para-selecao-de-fundos/chamada-publica-para-selecao-de-fundos-de-credito-para-mpmes>. Access: August 11th, 2023.
- BOLIGAN, L. S. O.; MONTANI, N. O Crédito a micro, pequenas e médias empresas no Brasil durante a pandemia de Covid-19 entre 2019 e 2021. Rio de Janeiro: IPEA 2023. Available: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/12007>. Access: July 2023.
- BONGOMIN, G. O. C.; YOSA, F.; NTAYI, J. M. Reimagining the mobile money ecosystem and financial inclusion of MSMEs in Uganda: Hedonic motivation as mediator. *International Journal of Social Economics*, n. 48 (11), p. 1608–1628, 2021.
- BORÇA JÚNIOR, G. R.; FALEIROS, J. P. M.; ZYLBERBERG, R. S. O modelo indireto do BNDES: benefícios, diagnóstico e perspectivas. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 27, n. 53, p. [53]-88, jun. 2020.
- BORÇA JÚNIOR, G. R.; FALEIROS, J. P. M.; ZYLBERBERG, R. S. The indirect model of BNDES: advantages, diagnosis and perspectives. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 27, n. 53, p. [53]-88, jun. 2020.
- CGAP. *Open APIs for digital finance*. 2022a. Available: <https://www.cgap.org/topics/collections/open-apis>. Access: August 10th, 2023.
- CGAP. *What Is Digital Financial Inclusion and Why Does It Matter?* 2022b. Available: <http://www.cgap.org/blog/what-digital-financial-inclusion-and-why-does-it-matter>. Access:

August 10th, 2023.

CHAN, I. Y. R. K.; FREITAS, M. B. D. O papel dos bancos de desenvolvimento na Agenda 2030: o caso do BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 28, n. 56, p. [11]-54, 2021.

CHAN, I. Y. R. K.; FREITAS, M. B. D. The role of development banks in the 2030 Agenda: the case of the BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 28, n. 56, p. [11]-54, 2021.

CHUECA VERGARA, C.; FERRUZ AGUDO, L. Fintech and sustainability: do they affect each other? *Sustainability*, v. 13 (13), art. 7012, 2021. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13137012>.

DEMIRGÜÇ-KUNT A.; et al. *The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of Covid-19*. Washington, DC: World Bank, 2022. Available: <https://www.worldbank.org/en/publication/globalindex/Report>. Access: April 10, 2023.

DISTRITO. *Fintech Report*. 2023. Available: <https://7735036.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7735036/Distrito%20FinTech%20Report%202023.pdf>. Access: August 10th, 2023.

DINIZ, E.; BIROCHI, R.; POZZEBON, M. Triggers and barriers to financial inclusion: The use of ICT-based branchless banking in an Amazon county. *Electronic Commerce Research and Applications*, v. 11, n. 5, p. 484-494, 2012.

DINIZ, E. H.; BAILEY, D. E.; SHOLLER, D. Achieving ICT4D project success by altering context, not technology. *Information Technologies & International Development*, v. 10, n. 4, p. 15-29, 2014.

ECLAC. *Digital agenda for Latin America and the Caribbean*. 2022. Available: <https://www.cepal.org/en/projects/digital-agenda-latin-america-and-caribbean-elac2024>. Access: August 10th, 2023.

FEIL, F.; FEIJÓ, C. Development Banks as an Arm of Economic Policy—Promoting Sustainable Structural Change. *International Journal of Political Economy*, v. 50, n. 1, p. 44-59, 2021.

FILHO, D.; MONTANI, N.; PÁEZ, S. Fintechs seguem rumo à consolidação no Brasil? In: MARTINS, N. et al. (Org.). *Retrospectiva do Sistema Financeiro 2022*. Rio de Janeiro: IE/UFRJ; OSF, 2023. DOI: <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.21544.85764>.

FINANCE in Common. *Finance in Common Progress Report 2022*. 2022. Available: <https://financeincommon.org/sites/default/files/2022-10/Finance%20in%20Common%20Progress%20Report%202022.pdf>. Access: August 10th, 2023

FINDEXABLE Limited. *The Global Fintech Index 2021*. London: Findexable Limited; The Global Fintech Index, 2021.

- GABOR, D.; BROOKS, S. The digital revolution in financial inclusion: international development in the fintech era. *New Political Economy*, v. 22, n. 4, p. 423-436, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1259298>.
- GALLEGO-LOSADA, M. J.; et al. Digital financial inclusion. Visualizing the academic literature. *Research in International Business and Finance*, n. 64, art. 101862, 2023.
- GÁLVEZ-SÁNCHEZ, F. J.; et al. Research Advances on Financial Inclusion: A Bibliometric Analysis. *Sustainability*, n. 13, art. 3156, 2021. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13063156>.
- GESTIONA. BNDES faz parceria com fintechs para ampliar acesso ao crédito de MPMEs. May 16th, 2019. Available: <https://www.gestiona.com.br/bndes-faz-parceria-com-fintechs-para-ampliar-acesso-ao-credito-de-mpmes/>. Access: August 20th, 2023.
- GLASS, G. V. Primary, secondary, and meta-analysis of research. *Educational Researcher*, v. 5, n. 10, p. 3-8, 1976.
- GOMBER, P.; et al. On the fintech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services. *Journal of Management Information Systems*, v. 35, n. 1, p. 220-265, 2018a.
- GOMBER, P.; et al. Special issue: Financial information systems and the fintech revolution. *Journal of Management Information Systems*, v. 35, n. 1, p. 12-18, 2018b.
- GONZALEZ, L.; BARREIRA, B.; RIDOLFO, A. Crédito para os pequenos em tempos de pandemia. *Working paper*, GVCemif, Centro de Estudos de Microfinanças e Inclusão Financeira São Paulo, FGV/EAESp, 2021..
- HEEKS, R. The ICT4D 2.0: The next phase of applying ICT for international development. *IEEE Computing*, n. 46(6), p. 26-33, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1109/MC.2008.192>.
- HEEKS, R. Digital inequality beyond the digital divide: conceptualizing adverse digital incorporation in the global South. *Information Technology for Development*, v. 28, n. 4, p. 688-704, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1080/02681102.2022.2068492>.
- JOIA, L. A.; DOS SANTOS, R. P. ICT-equipped bank boat and the financial inclusion of the riverine population of Marajó Island in the Brazilian Amazon. *Information Systems Journal*, v. 29, n. 4, p. 842-887, 2019.
- JOIA, L. A.; CORDEIRO, J. P. V. Unlocking the Potential of Fintechs for Financial Inclusion: A Delphi-Based Approach. *Sustainability*, n. 13 (21), art. 11675, 2021.

- KFW. KfW Development Bank. *Facilitating access to SME finance*. Frankfurt; Main: KfW Development Bank, 1st Mar., 2017. Available: https://www.kfw-entwicklungsbank.de/International-financing/KfW-Development-Bank/News/News-Details_401856.html. Access: August 10th, 2023.
- KHALED, R.; ALI, H.; MOHAMED, E. K. The Sustainable Development Goals and corporate sustainability performance: Mapping, extent and determinants. *Journal of Cleaner Production*, n. 311, art. 127599, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127599>.
- KHANNA, M. *et al.* *MSME finance gap: assessment of the shortfalls and opportunities in financing micro, small, and medium enterprises in emerging markets*. Washington, DC: The World Bank Group, 2017. Available: <http://documents.worldbank.org/curated/en/653831510568517947/MSME-finance-gap-assessment-of-the-shortfalls-and-opportunities-in-financing-micro-small-and-medium-enterprises-in-emerging-markets>. Access: April 10, 2023
- KIM, M. *et al.* Mobile financial services, financial inclusion, and development: A systematic review of academic literature. *The Electronic Journal of Information Systems in Developing Countries*, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1002/isd2.12044>.
- LAGNA, A.; RAVISHANKAR, M. N. Making the world a better place with fintech research. *Information Systems Journal*, v. 32, n. 1, p. 61-102, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1111/isj.12333>.
- LATOUR, B. On recalling ANT. In LAW, J.; HASSARD, J. *Actor Network Theory and after*. Oxford: Blackwell, 1999.
- LEONARDI, P.; *et al.* Multiplex appropriation in complex systems implementation: The case of Brazil's correspondent banking system. *MIS Quarterly*, v. 40, n. 2, p. 461-473, 2016.
- LEONG, C.; *et al.* Nurturing a FinTech ecosystem: The case of a youth microloan startup in China. *International Journal of Information Management*, v. 37, n. 2, p. 92-97, 2017.
- MAVLUTOVA, I.; *et al.* Digital Transformation as a Driver of the Financial Sector Sustainable Development: An Impact on Financial Inclusion and Operational Efficiency. *Sustainability*, v. 15, n. 1, art. 207, 2023. DOI: <https://doi.org/10.3390/su15010207>.
- MELO, R. D. C.; *et al.* As inovações dos serviços financeiros e o open banking: um caminho possível para acelerar a inclusão financeira de micro e pequenas empresas no Brasil? *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 28, n. 56, p. 519-572, 2021.
- MELO, R. D. C.; *et al.* Innovations on the financial sector and open banking: a possible pathway to accelerate financial inclusion of micro and small enterprises in Brazil? *Revista do BNDES*, Rio de

Janeiro, v. 28, n. 56, p. 519-572, 2021.

MILIAN, E. Z.; SPINOLA, M. D. M.; DE CARVALHO, M. M. Fintechs: A literature review and research agenda. *Electronic Commerce Research and Applications*, n. 34, art. 100833, 2019.

NETTO, M.; et al. *Apoio às MPMEs na crise da covid-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação*. Rio de Janeiro: BID; ABDE, 2021.

NG, E.; et al. The strategic options of fintech platforms: An overview and research agenda. *Information Systems Journal*, v. 33, n. 2, p. 192-231, 2023.

PAULA, G. M. *Inclusão financeira de pequenas e médias empresas no Brasil*. Santiago: CEPAL, 2017. Available: <https://www.cepal.org/pt-br/publicaciones/43229-inclusao-financieira-pequenas-medias-empresas-brasil>. Access: August 23rd, 2023.

PAZARBASIOGLU, C.; et al. *Digital financial services*. Washington: World Bank Group, 2020. Available: <http://pubdocs.worldbank.org/en/230281588169110691/Digital-Financial-Services.pdf>. Access: August 10th, 2023.

POZZEBON, M.; DINIZ, E. H. Theorizing ICT and society in the Brazilian context: a multilevel, pluralistic and remixable framework. *Braz. Adm. Rev.*, v. 9, n. 3, p. 287-307, 2012.

ROA, M. J. *Financial inclusion in Latin America and the Caribbean: access, usage and quality*. Vol. 10. Mexico, DF: CEMLA, 2015.

SAHAY, R.; et al. The Promise of Fintech: Financial Inclusion in the Post Covid-19 Era. *IMF PFFIEA*, n. 20/09, July 2020. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513512242.087>.

SALDAÑA, J. *The coding manual for qualitative researchers*. Thousand Oaks: Sage, 2015.

SCHINCKUS, C. The good, the bad and the ugly: An overview of the sustainability of blockchain technology. *Energy Research and Social Science*, n. 69, 2020.

SEBRAE. Atualização de estudo sobre participação de micro e pequenas empresas na economia nacional. Brasília: FGV Projetos, 2020. Available: https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2022/02/Relat%C3%B3rio-Participa%C3%A7%C3%A3o-mpe-pib-Na_11022022.pdf. Access: August 10th, 2023.

SEBRAE. *Transformação Digital nos Pequenos Negócios 2022. Brasil: Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas*. 2022a. [https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2023/03/relatorio_TIC_2022_v7_COMPLETA%20exclusive%20cortes%20especiais%20\(1\).pdf](https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2023/03/relatorio_TIC_2022_v7_COMPLETA%20exclusive%20cortes%20especiais%20(1).pdf). Access: August 10th, 2023.

- SEBRAE. *Relatório Final de Pesquisa: Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil. Brasil: Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas*. 2022b. Available: https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2022/12/Relatorio-Financiamento-2022_FINAL-COMPLETO-exclusive-recortes-especiais-1.pdf Access: August 10th, 2023.
- SELA, V. M.; GONZALEZ, L.; CHRISTOPOULOS, T. P. Construction of the financial inclusion agenda in light of the actor-network theory. *Revista de Administração Pública*, n. 54, p. 162-180, 2020.
- SENYO, P. K.; et al. FinTech ecosystem practices shaping financial inclusion: the case of mobile money in Ghana. *European Journal of Information Systems*, v. 31, n. 1, p. 112-127, 2022.
- SINGH, J. P. Development finance 2.0: do participation and information technologies matter? *Review of International Political Economy*, [s. n.], 2019. DOI: <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1616600>.
- SME Forum. *SME Finance Forum Annual Review*. 2022. Available: <https://www.smefinanceforum.org/about/annual-report>. Access: April 10th, 2023.
- SMOLARSKY, A. F. How electronic payments can support the achievement of financial inclusion goals. 2021. Dissertation (Master in International Management) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2021.
- SURYONO, R. R.; BUDI, I.; PURWANDARI, B. Challenges and trends of financial technology (Fintech): a systematic literature review. *Information*, v. 11, n. 12, art. 590, 2020. DOI: <https://doi.org/10.3390/info11120590>.
- UNCTAD. *Financial inclusion for development: Better access to financial services for women, the poor, and migrant workers (UNCTAD)*. 2021. Available: <https://unctad.org/publication/financial-inclusion-development-better-access-financial-services-women-poor-and-migrant>. Access: August 1st, 2023.
- UNSGSA. *Igniting SDG progress through digital financial inclusion. United Nations Secretary-General's Special Advocate for Inclusive Finance for Development (UNSGSA)*. 2018. Available: https://www.unsgsa.org/files/1615/3738/5820/SDG_Compndium_Digital_Financial_Inclusion_September_2018.pdf. Access: August 10th, 2023.
- VELAZQUEZ, P. V; et al. Lessons from Remarkable FinTech Companies for the Financial Inclusion in Peru. *Journal of Risk and Financial Management*, v. 15, n. 2, 2022.
- WEBSTER, J.; WATSON, R. Analyze the past to prepare for the future: Writing a literature review. *MIS Quarterly*, v. 26, n. 2, p. xiii-xxiii, 2002.

- XU, J; *et al.* What are Public Development Banks and Development Financing Institutions? Qualification Criteria, Stylized Facts and Development Trends. *China Economic Quarterly International*, v. 1, n. 4, p. 271-294, 2021.
- YANG, L.; WANG, L.; REN, X. Assessing the impact of digital financial inclusion on PM2.5 concentration: evidence from China. *Environmental Science and Pollution Research*, v. 29 (15), p. 22547-22554, 2022.
- ZACHARIADIS, M.; OZCAN, P. The API economy and digital transformation in financial services: the case of Open Banking. *SWIFT Institute Working Paper*, London, n. 2016001, 2017. Available: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2975199. Access: August 23rd, 2023.
- ZALAN, T.; TOUFAILY, E. The promise of fintech in emerging markets: Not as disruptive. *Contemporary Economics*, v. 11, n. 4, p. 415-431, 2017.
- ZHIQIANG L.; *et al.* Local Bank, Digital Financial Inclusion and SME Financing Constraints: Empirical Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, v. 58, n. 6, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.1923477>.

Ricardo de Menezes Barboza*

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Fábio Brener Roitman**

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Sandro Peixoto***

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Antônio Marcos Höelz Pinto Ambrózio^β

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Pontifícia Universidade Católica
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil



Como medir impacto? A ferramenta de *scoring* de impacto (Sim) do BNDES e o futuro dos bancos de desenvolvimento

Recebido em: 14 set. 2023

Aprovado em: 8 abr. 2024

Publicado em: 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-8>

* Economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Mestre em Macroeconomia e Finanças pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro; Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Atualmente ocupa o cargo de Diretor de Assuntos Econômicos da Vice-Presidência da República. E-mail: ricardo.barboza@bndes.gov.br

 <http://lattes.cnpq.br/2794676540540533>  <https://orcid.org/0000-0001-8952-8132>

** Economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro; graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: fabio.roitman@bndes.gov.br

 <http://lattes.cnpq.br/8957469082315917>  <https://orcid.org/0000-0002-4372-643X>

*** Economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Mestre em Economia pela Universidade de São Paulo; graduado em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: sapei@bndes.gov.br

^β Economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Centro de Ciências Sociais, Departamento de Economia. Doutor e Mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro; graduado em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: antonio.marcos@bndes.gov.br

 <http://lattes.cnpq.br/4199346660395102>

Resumo

O BNDES é o principal banco de desenvolvimento do Brasil e, como tal, busca fazer operações que promovam benefícios para a sociedade. No entanto, mapear e mensurar benefícios sociais não é uma tarefa trivial. Este texto apresenta uma ferramenta desenvolvida pelo BNDES, passível de ser replicada/adaptada por qualquer banco público ou de desenvolvimento, com o propósito de mapear os impactos econômicos, sociais e ambientais de projetos de investimento, denominada ferramenta de *scoring* de impacto (SIM). Como o seu próprio nome sugere, essa ferramenta transforma os efeitos mapeados de um projeto em uma nota (ou score) final, o que pode ser útil para a política pública por diversas razões, sobretudo porque ajuda a sinalizar destinos socialmente mais interessantes para recursos públicos escassos. O futuro dos bancos de desenvolvimento depende de iniciativas como essa, que colocam a medição de impactos para a sociedade no centro da rotina operacional dessas instituições.

Palavras-chave: Bancos de Desenvolvimento. Benefícios Sociais. Impacto. Externalidade.

Ricardo de Menezes Barboza*
Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Antônio Marcos Höelz Pinto Ambrózio^β
Brazilian Development Bank
Pontifical Catholic University
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Fábio Brener Roitman**
Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Sandro Peixoto***
Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil



How to measure impact? The Brazilian Development Bank's impact scoring tool (Slm) and the future of development banks

Received: 14th Sept. 2023

Approved: 8th Apr. 2024

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-8>

* Economist at the Brazilian National Bank for Economic and Social Development (BNDES). MSc in Macroeconomics and Finance from the Pontifical Catholic University of Rio de Janeiro; MSc in Industrial and Technological Economics and a BSc in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. Currently holds the position of Director of Economic Affairs for the Vice-Presidency of the Republic. E-mail: ricardo.barboza@bndes.gov.br

<http://lattes.cnpq.br/2794676540540533>

<https://orcid.org/0000-0001-8952-8132>

** Economist at the Brazilian National Bank for Economic and Social Development. MSc in Economics from the Pontifical Catholic University of Rio de Janeiro; BSc in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. E-mail: fabio.roitman@bndes.gov.br

<http://lattes.cnpq.br/8957469082315917>

<https://orcid.org/0000-0002-4372-643X>

*** Economist at the Brazilian National Bank for Economic and Social Development. MSc in Economics from the University of São Paulo; BSc in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. E-mail: sapei@bndes.gov.br

^β Economist at the Brazilian National Bank for Economic and Social Development. Professor at the Pontifical Catholic University of Rio de Janeiro, Center for Social Sciences, Department of Economics. PhD and MSc in Economics from the Pontifical Catholic University of Rio de Janeiro; BSc in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. E-mail: antonio.marcos@bndes.gov.br

<http://lattes.cnpq.br/4199346660395102>

Abstract

The Brazilian Development Bank (BNDES) is Brazil's main development bank and, as such, seeks to carry out operations that promote benefits for society. However, mapping and measuring social benefits is not a trivial task. This text presents a tool developed by BNDES, which can be replicated/adapted by any public or development bank, with the purpose of mapping the economic, social and environmental impacts of investment projects, called the impact scoring tool (SIIm). As its name suggests, this tool transforms the mapped effects of a project into a final grade (or score), which can be useful for public policy for several reasons, especially because it helps to signal more socially interesting destinations for scarce public resources. The future of development banks depends on initiatives like this one, which place the measurement of impacts on society at the center of these institutions' operational routine.

Keywords: *Development Banks. Social Benefits. Impact. Externality.*

1. Introdução

O BNDES tem uma natureza diferente da maioria dos bancos. Por ser um banco de desenvolvimento, suas operações devem gerar benefícios para a sociedade como um todo, e não apenas para os clientes envolvidos nos empréstimos realizados (Gutierrez *et al.*, 2011; Musacchio *et al.*, 2017). No jargão dos economistas, os projetos apoiados pelo BNDES deveriam gerar externalidades positivas. Dessa forma, os retornos sociais do apoio concedido superariam os retornos privados.

Mensurar benefícios sociais, no entanto, não é uma tarefa trivial. Existem diversas possibilidades, com diferentes graus de sofisticação, feitas para instituições dos mais variados portes, cada uma com suas vantagens e desvantagens (Alomoto; Niñerola; Pié, 2022; Olsen; Galimidi, 2008; Pearce; Atkinson; Mourato, 2006; Zeidan; Boechat; Fleury, 2015). Independentemente do método escolhido, o primeiro passo da empreitada envolveria o mapeamento dos impactos potenciais que cada projeto pode suscitar.

O objetivo deste texto é apresentar e disponibilizar uma ferramenta capaz de mapear os possíveis impactos de um projeto, denominada *scoring* de impacto (SIm). Como seu próprio nome sugere, esse tipo de ferramenta transforma os efeitos mapeados em uma nota final (ou *escore final*), o que é útil por pelo menos cinco razões: (i) permite avaliar o impacto esperado de operações de forma estruturada; (ii) possibilita uma comparação entre os efeitos gerados por operações distintas, com base em uma régua comum; (iii) pode ser utilizada para gerir o impacto no nível do portfólio; (iv) é possível usá-la para melhorar a comunicação com *stakeholders*, aumentando a transparência; e (v) pode aprimorar a qualidade da política pública de forma geral, sinalizando destinos socialmente mais interessantes para recursos públicos escassos.

Alguns dos principais bancos de desenvolvimento do mundo têm desenvolvido ferramentas de *scoring* de impacto, o que pode ser considerado uma tendência no universo destas instituições. O braço de apoio ao setor privado do KfW alemão criou uma ferramenta chamada DERa (Development

Effectiveness Rating). O IDB Invest, parte do Grupo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), concebeu uma ferramenta denominada DELTA (Development Effectiveness Learning, Tracking and Assessment). Por fim, o International Finance Corporation (IFC), membro do Grupo Banco Mundial, estruturou a ferramenta AIMM (Anticipated Impact Measurement and Monitoring).

Considerando os *benchmarks* mencionados, bem como suas especificidades, o BNDES desenvolveu uma ferramenta própria de *scoring* de impacto, com o objetivo de identificar efeitos econômicos, sociais e ambientais de projetos, atribuindo uma pontuação que reflita seu mérito em relação aos impactos para a sociedade.¹ Cabe citar que a ferramenta SIm foi construída beneficiando-se do aprendizado do BNDES com a tese de impacto de investimento em projetos (Tiip), criada em 2017 (Almeida; Braga, 2017). Contudo, diferentemente das experiências das demais instituições de desenvolvimento mencionadas, a SIm do BNDES é apresentada neste artigo em toda a sua extensão, permitindo posteriores replicações/adaptações.

A SIm é uma ferramenta de impacto *ex-ante*, cuja aplicação se dá antes da aprovação de uma operação de crédito, no momento da tomada de decisão pelo gestor público. Ela foi desenvolvida para complementar um amplo sistema de monitoramento e avaliação de efetividade já existente no BNDES (Lazzarini; Pina; Giambiagi, 2020), que envolve desde o acompanhamento dos efeitos de cada intervenção, em termos de eficácia e efetividade, até avaliações que tentam medir os efeitos causais *ex-post* do apoio realizado (BNDES, 2022).

A utilização de uma ferramenta de *scoring* de impacto está diretamente associada ao propósito do BNDES (e de outros bancos de desenvolvimento) de promover o desenvolvimento sustentável – o que se torna ainda mais desafiador em um contexto de mudanças climáticas cada vez mais urgentes e temerárias (Richardson *et al.*, 2023), requerendo a consideração de impactos ambientais e sociais na avaliação de projetos de investimento.

1 A lógica subjacente à criação desse tipo de ferramenta é que os projetos apoiados por um banco de desenvolvimento devem obedecer a parâmetros de risco, retorno e impacto (Saltuk; El Idrissi, 2012).

Além de ser útil para a gestão de um banco de desenvolvimento, uma ferramenta de *scoring* de impacto pode contribuir para um debate público meritório e para um desafio de gestão pública relevante, sobre como promover alocação eficiente de subsídios para projetos com externalidades positivas (Barboza; Vasconcelos, 2019; Frischtak *et al.*, 2017). Uma ferramenta transparente, que mapeia impactos e os condensa em uma nota final, integrando um arcabouço de acompanhamento e de avaliação *ex-post* de projetos e instrumentos de apoio, aumenta a chance de que uma eventual alocação de subsídios por parte de um banco de desenvolvimento seja canalizada para projetos com alto retorno social.

O futuro dos bancos de desenvolvimento passa por iniciativas como essa, que colocam a medição de impacto dos projetos no centro da tomada de decisão dessas instituições. Em um contexto de mudanças demográficas e de envelhecimento populacional, recursos públicos deverão ficar cada vez mais disputados. A disponibilidade de uma ferramenta que estruture a mensuração *ex-ante* dos impactos dos projetos é crucial para a legitimidade dos bancos de desenvolvimento junto à sociedade.

Este texto permite que outras instituições orientadas pelo impacto potencial de suas atividades – bancos públicos, bancos de desenvolvimento, outras instituições de fomento ou mesmo fundos de investimento de impacto – tenham um referencial de ferramenta de *scoring* passível de ser adaptado/aperfeiçoado para cada realidade específica. Assim, podem se tornar cada vez mais efetivos, maximizando seus impactos no desenvolvimento, como se espera dessas instituições (Griffith-Jones, 2022).

Este artigo está estruturado da seguinte forma: na segunda seção, são discutidos os *benchmarks* internacionais da ferramenta. Na terceira seção, apresenta-se a ferramenta SIm, bem como suas principais seções e características. Na quarta seção, abordam-se os resultados agregados de sua aplicação no BNDES. Por último, são tecidas as considerações finais.

2. Benchmarking

O primeiro passo para desenvolver a ferramenta de *scoring* de impacto do BNDES foi aprender com as experiências de outros bancos de desenvolvimento no mundo (IFC, BID Invest e KfW) e com experiências pregressas do próprio BNDES.

2.1 A experiência do IFC

O IFC, que é parte do Grupo Banco Mundial, desenvolveu a ferramenta AIMM (Anticipated Impact Measurement and Monitoring) para gerar uma nota de impacto para os projetos que pleiteiam apoio da instituição. A informação proveniente da AIMM, juntamente com a análise de contribuição para a sustentabilidade financeira, é usada para subsidiar o processo decisório de aprovação de projetos do IFC.

A ferramenta AIMM analisa os possíveis impactos dos projetos em duas dimensões. A primeira delas diz respeito aos resultados do projeto (*project outcomes*), em que são analisados os efeitos sobre os *stakeholders* (empregos diretos, fornecedores, clientes e comunidade), economia (*spillovers*, externalidades e empregos indiretos) e consequências socioambientais (emissões de gases de efeito estufa, redução de poluição, eficiência no uso da água e biodiversidade). A segunda dimensão trata de efeitos sobre o mercado (*market outcomes*), que é um dos objetivos da atuação do IFC. Nela, são analisados impactos em cinco características de um mercado: competição, resiliência, integração, inclusão e sustentabilidade.

A nota final de cada projeto avaliado pela AIMM varia entre 0 e 10. O escore final é comparável entre setores, embora os caminhos (*sector frameworks*) para obtê-lo sejam diferentes a depender do setor. De forma geral, a ferramenta tenta responder as seguintes perguntas para qualquer apoio: (i) qual é o tamanho do problema que o IFC quer atacar?; (ii) qual é a contribuição do projeto para solucionar o problema identificado?; e (iii) qual é a probabilidade de que o projeto efetivamente entregue os efeitos

desejados?

Uma característica a ser destacada da operação do IFC é que, diferentemente do BNDES, a instituição apoia projetos em diversos países. Assim, a ferramenta AIMM serve também para o IFC poder comparar, sob uma mesma régua, projetos em realidades muito diferentes, mas com base em indicadores semelhantes.

Por fim, cabe mencionar que não existe uma nota mínima para que o IFC aprove determinado projeto. Todos os projetos são analisados em termos de seu impacto, mas também em relação ao seu retorno financeiro. Essa forma de atuação, segundo o IFC, permite à instituição alcançar um *mix* ótimo de impacto no desenvolvimento sem abrir mão de um retorno financeiro sólido (IFC, [2022]).

2.2 A experiência do KfW

O braço de apoio ao setor privado em países emergentes do KfW tem avaliado o impacto dos projetos por meio de uma ferramenta denominada DERA (Development Effectiveness Rating).² Esse instrumento analisa os efeitos de cada projeto em cinco dimensões: (i) empregos decentes; (ii) renda local; (iii) desenvolvimento de mercados e setores; (iv) melhores práticas ambientais; e (v) benefícios à comunidade.

A pontuação total do DERA vai de 0 a 150 pontos, sendo que as três primeiras dimensões somam 75% e as duas últimas, 25% do total. Como a maior parte dos projetos não é capaz de pontuar em todas as dimensões, uma nota acima de 50 já é considerada satisfatória, acima de 70 é considerada boa, acima de 85 é muito boa e acima de 100 estão os projetos considerados excepcionais.

Por trás das dimensões da ferramenta, vigoram os entendimentos de que a geração de empregos é um veículo fundamental de combate à pobreza

2 O Deutsche Investitions (DEG) é uma instituição financeira de desenvolvimento subsidiária do grupo KfW.

– e que empregos decentes são chave para um país prosperar –, a geração de renda local permite maior igualdade de oportunidades e a inovação é um atributo fundamental para o desenvolvimento de mercados, setores e países (KfW DEG, [2022]).

É importante destacar que a DERA não é utilizada como critério para a aprovação (ou reprovação) de cada operação, ou seja, não existe um escore mínimo para aprovação de um projeto pelo KfW. A principal utilidade da ferramenta é viabilizar análises e decisões ao nível do portfólio. Além disso, o instrumento é considerado útil para facilitar o diálogo com os clientes, em busca de melhorias no impacto de cada operação.

O desenvolvimento da ferramenta teve como premissa o uso do máximo de informações que já eram capturadas no processo de apoio financeiro do banco, minimizando, assim, a necessidade de investimentos adicionais em informações, análises e tempo. De fato, antes da DERA, o KfW já coletava dados sobre as dimensões ambiental, social e financeira da empresa. Com base nessas e em algumas informações adicionais, a unidade responsável pela operação preenche a ferramenta e calcula o escore do projeto.

Uma característica que chama atenção na aplicação da ferramenta DERA é que o processo de análise ambiental e social é realizado por times de especialistas de departamentos distintos do operacional responsável pelo fomento, análise e proposição de contratação da operação. Esses especialistas são alocados, durante a fase de análise, junto à equipe operacional, fazem o processo de *due diligence* ambiental e social e produzem os respectivos relatórios. Dessa forma, as análises são produzidas por funcionários com interesses não exatamente alinhados com os de contratação da operação. Esse desenho tem a vantagem de padronizar o escore nessas dimensões nas diversas operações, mas a desvantagem de ter maior custo de transação, com a necessidade de que a equipe especialista da DERA tenha acesso ao conjunto de informações disponibilizado aos funcionários com mais experiência no setor e com histórico de relacionamento com as empresas apoiadas. Finalizado o escore, a unidade responsável pela DERA realiza um controle de qualidade e valida o número final.

2.3 A experiência do BID

O BID Invest, braço do BID, que apoia o desenvolvimento do setor privado na América Latina e Caribe, desenvolveu a ferramenta DELTA (Development Effectiveness Learning, Tracking and Assessment) como seu principal instrumento de avaliação *ex ante*. Junto com a FCR (Financial Contribution Rating), a DELTA guia o BID Invest em seu duplo objetivo de gerar impacto em desenvolvimento e, ao mesmo tempo, garantir sua sustentabilidade financeira.

A ferramenta DELTA avalia o potencial de impacto de cada investimento, atribuindo uma pontuação de 0 a 10. Ao contrário do KfW e do IFC, o BID Invest utiliza a pontuação como critério de elegibilidade: apenas são aprovados os projetos com resultado DELTA acima de 5, patamar escolhido como sua nota de corte (IDB; IDB Invest; MIF, 2018).

Uma característica importante da aplicação da DELTA é que o processo adota uma estrutura matricial. Levando em consideração que as equipes operacionais não são especialistas em desenvolvimento, a unidade de efetividade em desenvolvimento aloca um funcionário junto às equipes operacionais para cada operação como responsável para coordenar a análise e gerar o escore da DELTA.

O escore de cada projeto tem duas dimensões, cada uma com pesos diferentes. A primeira advém da análise de resultados de desenvolvimento, com 65% na nota final, em que são avaliados os efeitos do projeto em três categorias: (i) desempenho do beneficiário; (ii) qualidade e alcance dos benefícios gerados; e (iii) efeitos sistêmicos. Há pontuação se o projeto beneficia pequenas e médias empresas, populações vulneráveis, se promove equidade de gênero, inovação, entre outros.

A segunda dimensão provém da análise de adicionalidade, com 35% de peso. Ela se divide em financeira e não financeira. Em adicionalidade financeira, analisa-se, por exemplo, se os termos e as condições que o mercado oferece são piores que aqueles aplicáveis à operação, assim como a mobilização de recursos adicionais para o projeto realizada em função do apoio do BID Invest (por exemplo, se o BID Invest viabiliza um projeto que

tem 90% de contrapartida de outros recursos, então foram mobilizados nove vezes mais recursos em relação àqueles que o BID Invest alocou). Para a adicionalidade não financeira, são comparadas características do projeto apoiado com o cenário contrafactual de ausência de apoio do BID Invest. Por exemplo, se for exigida a inclusão de uma cláusula de igualdade de gênero ou de foco em populações vulneráveis, tal ação seria considerada adicionalidade, pontuada e incluída no escore final de adicionalidade.

É importante mencionar que a ferramenta DELTA faz parte de um amplo sistema de monitoramento e avaliação do BID Invest, que acompanha o projeto ao longo de todo seu ciclo de vida (desde a avaliação *ex ante*, passando pelo monitoramento da operação e chegando em avaliações *ex post*, que realimentam o sistema a partir de suas evidências). Além disso, no processo de desenvolvimento da ferramenta, o BID Invest procurou construir um instrumento que considerasse questões estratégicas para a instituição, como igualdade de gênero, uma vez que o banco busca fomentar investimentos em empresas lideradas por mulheres, com políticas de igualdade de gênero ou que ofereçam produtos e serviços voltados para mulheres.

2.4 A experiência do próprio BNDES

Em 2017, o BNDES desenvolveu uma ferramenta de avaliação *ex ante*, chamada Tiip, com o objetivo de avaliar sua contribuição para o desenvolvimento. A Tiip foi construída com cinco dimensões (economia nacional, social, ambiental, regional e cliente) e as notas de cada uma poderiam variar em um intervalo de 1 a 5, sem haver uma pontuação final síntese para o projeto (Almeida; Braga, 2017).

A experiência da Tiip gerou alguns aprendizados importantes. A seguir, são indicados alguns desses aprendizados, pois ajudaram no desenvolvimento da ferramenta SIm.

O primeiro foi a necessidade de construir a ferramenta de avaliação melhor adaptada ao processo de análise *ex ante* utilizado atualmente pela instituição. Com base no diagnóstico de que a execução descentralizada de

atividades de monitoramento e avaliação (M&A) torna o fluxo operacional mais eficiente e fortalece a cultura de mensuração de impacto na organização, o BNDES definiu, em seu macroprocesso de monitoramento e avaliação de efetividade, que cabe à área responsável pelo apoio formular os instrumentos de análise *ex ante* da operação, durante a etapa de análise. Ou seja, as ferramentas e os modelos aplicáveis são desenhados por equipe de M&A especializada, mas sua aplicação ocorre de forma descentralizada. As equipes operacionais conhecem o projeto e mantêm um relacionamento com o cliente, portanto, a aplicação executada por elas torna o processo mais enxuto. Esse contexto de maior número de respondentes, por sua vez, demandou que a ferramenta de avaliação tivesse a máxima objetividade possível. Perguntas cujas respostas dependem da subjetividade de cada respondente podem reduzir a robustez da metodologia para a comparação das pontuações finais de cada projeto. Na Tiip, havia critérios que perguntavam se o efeito daquele projeto em determinada variável era “significativo”, “restrito” ou “abrangente”, sendo essas qualificações sujeitas a interpretações. A aplicação centralizada, prevista quando de sua criação, conferia maior coerência entre análises distintas, mas, em um contexto de processo descentralizado, a maior subjetividade incorre em menor consistência entre as avaliações.

O segundo foi a necessidade de construir uma metodologia única para qualquer tipo de projeto com a geração de uma nota final para cada projeto. A Tiip tinha critérios e pesos que variavam de acordo com o tipo de projeto apoiado. Por exemplo, os critérios de uma mesma dimensão avaliados em uma operação do setor de cultura eram diferentes dos de uma operação de inovação. Isso conferia menor comparabilidade entre projetos de diferentes setores. A Tiip atribuía notas para cada dimensão e uma transformação dessas notas em classificações: (i) destaque; (ii) muito positiva; (iii) positiva; (iv) neutra; e (v) negativa. Como não havia nota final, a ordenação de projetos apenas era possível com base nessas classificações.

O terceiro é que uma ferramenta de *scoring* de impacto, que possa ser amplamente aplicada nas operações de um banco do porte do BNDES, deve ter a simplicidade como lema. As áreas operacionais do Banco têm atividades diversas, que vão da análise ao acompanhamento das operações, e os

recursos são escassos. Além disso, há diversas formações acadêmicas entre os funcionários, o que requer uma ferramenta facilmente compreensível e com baixo custo de transação para os processos operacionais.

2.5 A importância dos *benchmarks* no desenvolvimento da SIm

Todas as experiências relatadas contribuíram para o desenvolvimento da SIm. Optou-se por um desenho da ferramenta SIm com notas entre 0 e 10 por se tratar de uma régua mais intuitiva – em linha com as experiências do IFC e do BID Invest. Além disso, decidiu-se que a SIm seria um insumo do processo de aprovação de projetos, mas sem a imposição de uma nota mínima de corte, de modo a permitir um *mix* ótimo de impacto e de sustentabilidade financeira no portfólio da instituição – tal como nas experiências do IFC e do KfW.

A ferramenta SIm foi construída sob três pilares, econômico, social e ambiental, sendo um denominador comum dos impactos considerados nas ferramentas do KfW, BID Invest e IFC. Para facilitar o uso do instrumento, decidiu-se maximizar a utilização de informações já disponíveis no BNDES, tal como na experiência do KfW.

A SIm também deve ser vista como parte de um sistema amplo de monitoramento e avaliação de efetividade, como ocorre nas experiências do BID Invest, IFC e KfW, contemplando as diversas etapas de cada investimento – desde o começo (na tomada de decisão sobre a efetivação ou não do apoio), perpassando por toda a execução do projeto, com medições de eficácia e efetividade.

Por fim, vale ressaltar que as experiências anteriores do BNDES foram de grande valia para a construção de uma ferramenta enxuta, objetiva, de fácil compreensão, única para os mais diversos setores da economia, passível de ser aplicada por profissionais de distintas formações, que gera um escore final de assimilação intuitiva e que pode servir de referência para qualquer instituição financeira preocupada com o impacto de suas operações. Assim é a ferramenta SIm – como será visto na próxima seção.

3. A ferramenta de *scoring* de impacto (SIm) do BNDES

Para desenvolver a ferramenta SIm, o BNDES organizou um grupo de economistas da instituição, que desenvolveu o instrumento em um processo de grande interação com as áreas operacionais do Banco. Além da incorporação e adaptação de elementos oriundos das experiências de *benchmark* analisadas anteriormente, alguns pontos foram considerados como pilares fundamentais para a estruturação dos trabalhos.

Primeiro, foi definido que a ferramenta SIm deveria capturar impactos positivos e negativos dos diversos projetos. Assim, caberiam perguntas que somassem pontos ao projeto, bem como questões que reduzissem seus pontos. Isso foi considerado fundamental, pois pode não ser do interesse de um banco de desenvolvimento apoiar projetos que geram efeitos positivos para a sociedade em menor magnitude do que possam gerar em efeitos negativos. A ideia geral da SIm contempla identificar projetos que promovam mais (e não menos) desenvolvimento econômico, social e ambiental para o país.

Segundo, decidiu-se que a ferramenta deveria dialogar com a literatura empírica que estuda a atuação do BNDES (Barboza *et al.*, 2023). Ou seja, seria preciso de alguma forma premiar projetos que implicassem maior adicionalidade do apoio do Banco, bem como premiar características que pudessem fazer o BNDES ter maiores efeitos em produtividade e em benefícios socioambientais.

Terceiro, estabeleceu-se a premissa de que a ferramenta precisaria ser tão funcional quanto possível. Considerando a abrangência da atuação do BNDES, o somatório de impactos possíveis de todas as operações do Banco seria potencialmente muito grande. Assim, uma ferramenta que contemplasse todo esse universo de impactos provavelmente seria disfuncional, com alto custo de transação. Havia, portanto, um *trade-off* entre a quantidade de perguntas a ser considerada e a aplicabilidade da ferramenta. Para navegar nesse *trade-off*, definiu-se que o questionário disporia de

perguntas objetivas e se concentraria em assuntos prioritários para o desenvolvimento.

Por fim, estipulou-se que a SIm seria aplicada em projetos de investimento no Brasil que tramitam nas esteiras de financiamento direto do BNDES. A razão dessa escolha se deve ao fato de que as operações indiretas são operacionalizadas de forma automatizada, sendo o fluxo de aprovação realizado nos agentes financeiros repassadores a partir de conjunto de parâmetros previamente estabelecidos pelo BNDES. Ainda, o número de operações elevado (acima de 211 mil, considerando o ano de 2022) inviabilizaria a realização de processo analítico individualizado para cada operação.

3.1 A dimensão econômica da ferramenta SIm do BNDES

Os temas considerados na dimensão econômica da ferramenta foram: (i) restrição de crédito; (ii) produtividade; (iii) infraestrutura; (iv) emprego; (v) cadeia produtiva; e (vi) exportações. O motivo dessas escolhas pode ser justificado da seguinte forma.

A restrição de crédito é uma falha de mercado que bancos de desenvolvimento se propõem a corrigir (Musacchio *et al.*, 2017). Quando as operações de crédito conseguem resolver uma falha de mercado, maior deve ser a adicionalidade do apoio. Em geral, empresas de menor porte, sem acesso ao mercado de capitais e sem fazer parte de grupos multinacionais, têm maiores dificuldades de acessar o mercado de crédito (Ambrozio *et al.*, 2017). Assim, ganham-se pontos quando as operações são destinadas a esse público – em que há maior evidência de efeitos positivos em termos de adicionalidade do apoio do BNDES (Barboza *et al.*, 2023).

A produtividade, por sua vez, é tema chave para o crescimento econômico de longo prazo (Jones, 2016) e um tema em que as evidências sugerem que o BNDES pode ser mais impactante (Coelho; De Negri, 2011; Sousa; Ottaviano, 2018). Assim, projetos que gerem inovação, de produtos ou de processos, que proporcionem melhores práticas de gestão (Bloom *et al.*, 2013), que aumentem a competição nos mercados e/ou que promovam

investimentos com conteúdo tecnológico no estado da arte devem ser premiados na ferramenta de *scoring*.

A infraestrutura é um setor que necessita de financiamento de longo prazo e que tipicamente apresenta externalidades positivas. Por isso, é um alvo frequente de bancos de desenvolvimento (Xu *et al.*, 2021). No caso do Brasil, é inquestionável que o país investe pouco em infraestrutura, bem abaixo do que seria necessário para fechar o *gap* de infraestrutura (Inter.B, 2022). Além disso, quando o estoque de capital de infraestrutura é baixo, como é o caso brasileiro, maior deve ser o efeito multiplicador do investimento novo (Izquierdo *et al.*, 2019). De tal modo, faz sentido que a ferramenta SIM premie operações de infraestrutura, especialmente se elas gerarem efeitos disseminados pelo país e/ou endereçarem algum gargalo relevante para a economia nacional.

O emprego é uma variável crucial para o BNDES por diversas razões. Seja porque o *fundring* da instituição é oriundo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), devendo ser utilizado em operações que gerem empregos (por exemplo, a Resolução Codefat n.º 932/2021 estipula que a aplicação dos recursos do FAT deve ter como diretriz o estímulo à criação e à preservação de empregos), seja porque é relativamente consensual que a geração de empregos de qualidade é um dos vetores do processo de desenvolvimento econômico e inclusão social. Além disso, existem amplas evidências de que a instituição tem real capacidade de afetar o emprego (Ribeiro; De Negri, 2009; Tabajara, 2019), então a ferramenta de *scoring* deveria considerar essas informações no seu desenho – especialmente a criação de empregos de qualidade, desafio do desenvolvimento moderno.

Cadeia produtiva é um tema importante para capturar os efeitos de encadeamento, tanto para frente quanto para trás, de um possível apoio. Além disso, há evidência de que governos de países em desenvolvimento podem facilitar o processo de crescimento econômico por meio do suporte a algumas cadeias produtivas (Liu, 2019). Esse tipo de visão, que requer o apoio de matrizes de insumo-produto, foi incorporado à ferramenta SIM, considerando os efeitos de encadeamento do setor de atuação do cliente.

Por fim, a viabilização de exportações também é considerada um tipo

de apoio meritório, seja pelos efeitos que as exportações geram (como abertura comercial e maior competição em mercados estrangeiros), seja pelo fato de que podem representar uma fonte de divisas importante para um país, como o Brasil, que já passou por diversos episódios de crescimento restrito pelo balanço de pagamentos (Carvalho; Lima, 2009; Giambiagi *et al.*, 2005).

3.2 A dimensão social da ferramenta SIm do BNDES

Entre os temas elencados na dimensão social, constam: (i) educação; (ii) saúde; (iii) saneamento; (iv) mobilidade urbana; (v) tecnologias de informação e comunicação (TIC); (vi) serviços básicos; (vii) segurança; (viii) temas transversais; (ix) desenvolvimento urbano; e (x) boas práticas. A razão da existência de tantos temas nessa dimensão se deve ao fato de que desenvolvimento é um tópico multifacetado,³ bem como ao fato de que o BNDES apoia projetos e programas em todos os temas elencados. Existe, ainda, uma grande heterogeneidade em setores e projetos que buscam apoio do BNDES. Como a ferramenta é única, ela deve ser capaz de reconhecer méritos específicos de variados segmentos e planos.

Em particular, a metodologia foi desenhada para dar pontos adicionais a projetos com impactos difusos, por exemplo, projetos de investimento localizados em municípios de baixo índice de desenvolvimento humano (IDH); que contribuam para elevar o acesso da população a diferentes serviços básicos (água, esgoto, coleta e destinação de resíduos sólidos, energia elétrica, rede de gás natural); ou que reduzam desigualdades sociais, de gênero ou de raça. Além disso, a ferramenta retira pontos de projetos que ameacem de alguma forma a sustentabilidade; envolvam risco para as comunidades afetadas ou que exerçam pressão em terras indígenas e quilombolas; ou que provoquem o reassentamento involuntário de pessoas.

3 De fato, o bem-estar da sociedade (objetivo último do desenvolvimento) depende de determinantes diversos, e não apenas de indicadores econômicos. Por isso, cabe considerar em uma ferramenta de *scoring* de impacto os possíveis determinantes sociais e ambientais do bem-estar social.

No quesito educacional, considera-se que o Brasil já avançou na inclusão de crianças na escola, mas ainda está muito atrasado em diversos indicadores de qualidade do ensino (Firmo; Matos, 2022). Assim, projetos que contribuam para melhorar a qualidade do ensino nas regiões em que são executados são pontuados, e essa pontuação é maior se estiverem localizados em municípios com índice de desenvolvimento da educação básica (Ideb) inferior à média nacional.

Ainda, para a construção da ferramenta considerou-se que a saúde é uma área importante do desenvolvimento, pois ela condiciona o pleno exercício dos direitos humanos e reduz os entraves à capacidade de trabalho das pessoas (Pimentel; Reis; Pieroni, 2022). Dessa forma, foram considerados como positivos os projetos com impacto na oferta de produtos da área de saúde, sobretudo se o investimento acontecer em municípios com número de leitos de unidade de terapia intensiva (UTI) inferior ao recomendado pelo Ministério da Saúde, utilizado como *proxy* para localidades com menor nível de assistência à saúde da população.

No tocante ao saneamento, a ferramenta partiu do entendimento de que se trata de um segmento da infraestrutura, um serviço essencial para a vida humana, reconhecido como direito fundamental pela ONU, e que acarreta benefícios sociais diversos (Pimentel; Bedeschi, 2022). Assim, projetos que melhorem os serviços de abastecimento de água e tratamento de esgoto deveriam ser premiados, em especial se os investimentos acontecerem em municípios com atendimento a essas demandas abaixo da média nacional.

Para a mobilidade urbana, a lógica anterior se manteve. Além de ser parte da infraestrutura de um país, a mobilidade urbana é um serviço público essencial para a inclusão social, pois promove acesso das pessoas às oportunidades presentes nas cidades (Souza; Amicci; Pimentel, 2022). Dessa forma, a ferramenta permite que ganhem pontos projetos que melhoram as condições do transporte urbano, principalmente em municípios mais populosos, frequentemente afetados por elevado tempo médio de deslocamento casa/trabalho.

Sobre TICs, é perceptível a crescente influência do uso das ferramentas

digitais na vida das pessoas e na infraestrutura das cidades. As tecnologias da informação e comunicação são habilitadoras para a transformação digital de uma economia, que tem sua base na existência de uma infraestrutura de telecomunicação moderna e acessível. São muitas as evidências da importância do uso de tecnologias digitais e serviços de internet para o desenvolvimento social (Azen; Rivera; Madeira, 2018). Por essa razão, a ferramenta permite o acúmulo de pontos por projetos que contribuam para a universalização do acesso aos serviços de telecomunicação (conectividade inclusiva).

No quesito segurança pública, entendeu-se que o avanço da violência é um dos principais obstáculos para o desenvolvimento justo e sustentável e que o uso de dados e inteligência é uma forma promissora de reverter essa realidade (Cleiman; Barbosa; Silva, 2022). Desse modo, investimentos em sistemas e base de dados para fortalecer o policiamento orientado para evidências, bem como investimentos que aumentem a prevenção de crimes, são considerados meritórios para a sociedade.

A ferramenta também considerou que o desenvolvimento urbano, incluindo a preservação do patrimônio histórico e das áreas públicas das cidades, é um dos elementos importantes do desenvolvimento de um país. Afinal, há enorme potencial de aumento de bem-estar da população por meio de intervenções urbanísticas, sobretudo na recuperação de áreas degradadas de comunidades, além de geração de riqueza por meio de investimentos em recuperação do patrimônio histórico (Cardoso *et al.*, 2011).

Por fim, considerou-se que boas práticas sociais de empresas – desde que comprovadas – devem ser estimuladas, de maneira que o desenvolvimento seja inclusivo e orientado por diversos atores.

3.3 A dimensão ambiental da ferramenta SIm do BNDES

Na dimensão ambiental, o desenvolvimento da ferramenta SIm foi beneficiado pela ampla disponibilidade de informações no BNDES sobre os impactos ambientais dos projetos. Afinal, as empresas que solicitam apoio financeiro devem responder um Questionário de Análise Socioambiental de

Projetos (QASP). A partir dele, o BNDES emite um Relatório de Classificação Socioambiental (RCS).⁴

Entre os efeitos positivos que essa dimensão da ferramenta tenta capturar estão, por exemplo: (i) se o projeto melhora a eficiência no consumo de energia; (ii) se melhora a eficiência no consumo de água; (iii) se reduz a quantidade de resíduos sólidos produzidos; (iv) se reduz a geração de poluentes atmosféricos; (v) se implica redução ou compensação de emissões de gases do efeito estufa (GEE); (vi) se reduz ou substitui substâncias tóxicas utilizadas ou geradas; (vii) se implica redução de erosão e/ou degradação do solo e/ou assoreamento de leitos d'água; (viii) se implica redução de riscos de acidentes ambientais de grandes proporções; entre outros efeitos.

Por outro lado, entre os efeitos negativos, estão: (i) se o projeto exerce pressão em área de preservação permanente (APP), em unidade de conservação ou sobre sítios Ramsar;⁵ (ii) se a operação exerce pressão em região de escassez hídrica; (iii) se o projeto envolve atividade de bombeamento de águas subterrâneas em vazão superior a 10 milhões de m³/ano; (iv) se o projeto envolve supressão de vegetação sem a compensação em área equivalente; (v) se a operação envolve emissões de poluentes atmosféricos; entre outros.

3.4 Versão atual da ferramenta Sim

O desenvolvimento da ferramenta contou com uma etapa de teste com operações anteriores do BNDES (*backtesting*), bem como com uma fase piloto. O objetivo do *backtesting* foi submeter a ferramenta a uma experiência quase concreta de utilização, como se ela estivesse em execução no momento em que tais operações foram analisadas pelo Banco.

4 Mais informações sobre o QASP podem ser obtidas em BNDES ([20--]).

5 Sítios Ramsar são áreas úmidas consideradas de importância internacional. A lista dessas áreas pode ser vista em Brasil (2021).

Para obter a amostra de operações, o primeiro passo foi levantar a população de operações passíveis de aplicação da ferramenta. Foram selecionadas todas as operações com projeto de investimento que tramitaram, a partir de 2018 (ano de criação da TLP – custo financeiro de referência atual do Banco), nas esteiras corporativa, *project finance* e não reembolsável do BNDES, conjunto elegível à aplicação da SIm. Conhecida a população de operações, calculou-se uma amostra representativa com 95% de grau de confiança. Para selecionar as operações da amostra do *backtesting*, o procedimento escolhido foi o de aleatorização por *cluster*, de modo a sortear operações de todas as áreas operacionais do BNDES, mantendo as proporções de projetos apoiados por cada área no total de operações.

A partir do *backtesting*, foi decidido o método de ponderação das perguntas ao longo de cada dimensão e de agregação das notas das dimensões em um escore final, de modo a ter uma ferramenta adequadamente calibrada e de fácil comunicação.

Durante a fase piloto, realizada entre novembro de 2021 e junho de 2022, a ferramenta foi introduzida no processo operacional ainda no intuito de verificar se os critérios utilizados no seu desenvolvimento eram adequados, o que foi confirmado.

A aplicação da ferramenta SIm foi realizada por meio de um questionário com um total de sessenta perguntas.

Na dimensão econômica, foram 17 perguntas:

Quadro 1

#	Pergunta	Tema
1	O cliente é classificado como MPME, ente subnacional ou sem fins lucrativos?	Restrição de crédito
2	O cliente tem acesso ao mercado de capitais ou faz parte de grupo econômico multinacional?	Restrição de crédito
3	A operação envolve um plano de investimento em inovação?	Produtividade
4	A operação prevê a introdução de produto (bem ou serviço) ou processo novo ou significativamente aperfeiçoado para o mercado nacional?	Produtividade
5	A operação busca contribuir para um aumento da eficiência ou para uma melhoria das práticas de gestão e de governança do cliente?	Produtividade
6	A operação pode contribuir para a desconcentração do mercado nacional?	Produtividade
7	A operação envolve a implantação de um projeto de investimento <i>greenfield</i> ?	Produtividade
8	A operação é de infraestrutura?	Infraestrutura
9	A operação é de infraestrutura e tem efeitos disseminados geograficamente?	Infraestrutura
10	A operação contribui para a superação de um gargalo relevante de infraestrutura?	Infraestrutura
11	A operação tem alto potencial de geração de empregos diretos na fase de implantação do investimento?	Emprego
12	A operação tem alto potencial de geração de empregos diretos após a conclusão do investimento?	Emprego
13	A operação pertence a um setor com alta proporção de empregos de qualidade?	Emprego
14	A operação tem elevados efeitos de encadeamento para trás?	Cadeia produtiva
15	A operação tem elevados efeitos de encadeamento para frente?	Cadeia produtiva

#	Pergunta	Tema
16	A operação contribui, direta ou indiretamente, para o aumento das exportações?	Exportações
17	A operação representa a abertura de um novo mercado externo, seja pela exportação de um bem que não era exportado e/ou pela exportação de um mesmo bem para um novo país?	Exportações

Fonte: Elaboração dos autores, 2023.

Na dimensão social, foram 22 perguntas:

Quadro 2

#	Pergunta	Tema
1	A operação envolve algum risco para a saúde das comunidades afetadas ou grande pressão migratória?	Transversal
2	A operação exerce pressão sobre terras indígenas/quilombolas ou sobre áreas onde se espera encontrar patrimônio cultural?	Transversal
3	A operação provoca reassentamento involuntário de população com moradia digna ou impacta o acesso de comunidades do entorno ou comunidades afetadas a recursos necessários às atividades produtivas ou de subsistência?	Transversal
4	A operação está localizada em município de baixo IDH ou exerce influência positiva em município de baixo IDH?	Transversal
5	A operação contribui para a redução de desigualdades sociais/gênero/raça?	Transversal
6	A operação contribui para melhoria do acesso ou da qualidade de ensino na região?	Educação
7	A operação prevê investimentos nos anos iniciais do ensino fundamental, nos anos finais do ensino fundamental ou no ensino médio em um município que tem o respectivo Ideb inferior à média nacional?	Educação

#	Pergunta	Tema
8	A operação contribui para ampliar a oferta de produtos da área de saúde/vacinas, para estimular a produção de novos produtos da área de saúde/vacinas ou para melhorar/ampliar o acesso a serviços públicos de saúde?	Saúde
9	A operação é de investimento em serviços de saúde e se localiza em município com o número total de leitos de UTI (públicos e privados) inferior ao recomendado pelo Ministério da Saúde?	Saúde
10	A operação promove melhorias operacionais nos serviços de abastecimento de água/tratamento de esgoto?	Saneamento
11	A operação prevê investimentos em água ou esgoto em um município com atendimento a esses serviços abaixo da média nacional?	Saneamento
12	A operação busca melhorar a qualidade das condições de transporte e/ou a eficiência do sistema?	Mobilidade urbana
13	A operação de mobilidade urbana está localizada em um município com mais de 500 mil habitantes?	Mobilidade urbana
14	A operação contribui para a melhoria da qualidade e/ou da infraestrutura dos serviços de tecnologia da informação (TI)?	TIC
15	A operação contribui para a universalização do acesso aos serviços de telecomunicação (conectividade inclusiva)?	TIC
16	A operação contribui para o aumento do número de residências com acesso à energia elétrica ou à rede de gás natural?	Acesso a serviços básicos
17	A operação contribui para a melhoria na qualidade da distribuição de energia elétrica ou promove o aumento da confiabilidade do suprimento energético?	Acesso a serviços básicos
18	A operação promove ampliação do acesso aos serviços e/ou dos sistemas de abastecimento de água e/ou coleta e tratamento de esgoto e/ou coleta e destinação de resíduos sólidos urbanos (RSU)?	Acesso a serviços básicos
19	A operação apoia o fortalecimento institucional e de governança e/ou investimentos em sistemas e bases de dados para fortalecer o policiamento orientado para evidências?	Segurança
20	A operação representa um investimento em prevenção quanto a oportunidades de crimes?	Segurança

#	Pergunta	Tema
21	A operação contempla a revitalização de prédios históricos e áreas degradadas?	Desenvolvimento urbano
22	O cliente ou grupo econômico realiza projetos sociais no Brasil de forma voluntária?	Boas práticas

Fonte: Elaboração dos autores, 2023.

Algumas respostas foram automatizadas e podem ser obtidas a partir de informações básicas da operação. Por exemplo, a partir da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (Cnae) da operação, é possível responder se a operação é de infraestrutura (pergunta 8 da dimensão econômica), se pertence a um setor com alta proporção de empregos de qualidade (pergunta 13 da dimensão econômica) e se tem elevados efeitos de encadeamento para trás (pergunta 14 da dimensão econômica) ou para frente (pergunta 15 da dimensão econômica). Com base no valor do apoio do BNDES e na previsão de empregos diretos a serem gerados durante e após a implantação do projeto, pode-se responder se a operação tem alto potencial de geração de empregos diretos na fase de implantação (pergunta 11 da dimensão econômica) e após a implantação do projeto (pergunta 12 da dimensão econômica).

Além disso, a partir do(s) município(s) da operação, foram automatizadas diversas informações para serem disponibilizadas aos respondentes da ferramenta, de modo a facilitar o preenchimento de algumas questões. Por exemplo, conhecendo o(s) município(s) da operação, é possível saber se a operação exerce pressão sobre município de baixo IDH (pergunta 4 da dimensão social), se prevê investimentos nos anos iniciais do ensino fundamental, nos anos finais do ensino fundamental ou no ensino médio em um município que tem o respectivo Ideb inferior à média nacional (pergunta 7 da dimensão social), se a operação se localiza em município com o número total de leitos de UTI (públicos e privados) inferior ao recomendado pelo

Ministério da Saúde (pergunta 9 da dimensão social), se ela prevê investimentos em água ou esgoto em um município com atendimento a esses serviços abaixo da média nacional (pergunta 11 da dimensão social) e se a operação está localizada em município com mais de 500 mil habitantes (pergunta 13 da dimensão social).

3.6 *Flags* na ferramenta SIm

Durante o *backtesting*, foi identificado que características particulares de um restrito conjunto de projetos, que configurariam um impacto relevante (positivo ou negativo), não estavam sendo contempladas no desenho da ferramenta.

Para lidar com isso, e reconhecendo ser potencialmente muito grande o conjunto de possíveis impactos de uma operação que busca apoio de uma instituição com mandato tão amplo como o do BNDES, seria impossível para a ferramenta esgotar todo esse conjunto de impactos sem deixar de ser funcional. Desse modo, foi incorporada a possibilidade de utilização de *flags* verdes ou vermelhos (*green flags* e *red flags*), a serem utilizados em cada dimensão, a depender da identificação de impactos relevantes do projeto, respectivamente positivos ou negativos, não previstos na ferramenta.

Como a avaliação é feita no âmbito de cada dimensão, é mais natural que os aspectos não contemplados estejam associados a cada uma delas. Os *flags* podem alterar a nota final em cada uma das dimensões, sendo que esse impacto na pontuação deve alterar a nota final, mas ser baixo o suficiente para evitar que os *flags* dominem as notas. Portanto, definiu-se que a aplicação do *flag* altera a nota de cada dimensão em 0,6 ponto (em módulo). Sempre que utilizado, as áreas operacionais devem explicitar no relatório de análise, documento propositivo encaminhado à instância responsável pela aprovação do apoio financeiro, quais são os aspectos relevantes do projeto que não estavam previstos na ferramenta SIm e por que isso deveria impactar na nota final do projeto.

4. Resultados

Nesta seção, são apresentados os resultados obtidos com a ferramenta SIm no BNDES. A análise aqui apresentada não faz distinção entre operações aprovadas durante e após o período piloto (realizado entre novembro de 2021 e junho de 2022), já que não houve alterações na SIm depois de seu término.

Entre novembro de 2021 e dezembro de 2022, a SIm foi aplicada a 128 projetos de investimento, que totalizam cerca de R\$ 61,6 bilhões em valor aprovado. Os resultados da SIm para esses projetos são analisados nesta seção, com detalhes para as três dimensões da ferramenta.

Conforme apresentado na Tabela 1, o escore da dimensão econômica é o que apresenta maiores média e mediana e o menor desvio-padrão. Por outro lado, o escore da dimensão ambiental é o que apresenta menores média e mediana e o maior desvio-padrão. Uma explicação para esse resultado é a seguinte: para a maior parte dos projetos analisados, são esperados impactos econômicos positivos; porém, os impactos ambientais esperados são, com alguma frequência, neutros (escore igual a 6)⁶ ou, em alguns casos, negativos.

6 Para vários projetos nos setores de cultura, educação e saúde, não são identificados impactos ambientais, nem positivos e nem negativos.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas dos escores econômico, social, ambiental e final

	Escore dimensão econômica	Escore dimensão social	Escore dimensão ambiental	Escore Final
Mínimo	6,0	2,0	3,5	5,2
5º percentil	6,5	6,0	4,8	6,4
1º quartil	7,4	6,5	6,0	7,0
Mediana	8,1	7,2	6,0	7,4
3º quartil	8,8	8,2	8,0	7,9
95º percentil	9,6	10,0	10,0	8,8
Máximo	10,0	10,0	10,0	9,7
Média	8,1	7,4	6,9	7,5
Desvio padrão	1,0	1,3	1,6	0,8

Fonte: Elaboração dos autores, 2023.

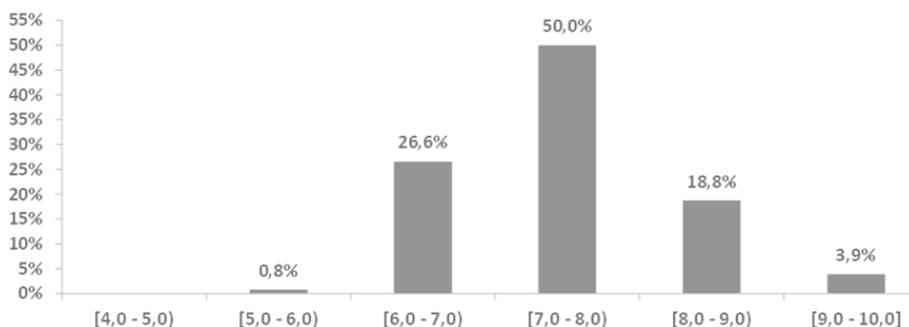
Como o escore final de cada projeto é uma média simples dos escores das três dimensões que o compõem, sua dispersão é menor do que aquela registrada em cada uma das dimensões. Isso se reflete no desvio-padrão e nas estatísticas mínimo e máximo. Por exemplo: houve projeto com escore igual a 10 na dimensão econômica, projeto com escore igual a 10 na dimensão social e projeto com escore igual a 10 na dimensão ambiental, mas nenhum projeto teve escore igual a 10 nas três dimensões simultaneamente.

A dispersão do escore final, ainda que inferior à dos escores de cada uma das dimensões, pode ser considerada adequada para diferenciar os projetos. Conforme mostrado no Gráfico 1, o intervalo que concentra a maior proporção de operações é aquele entre 7 e 8, seguido pelo intervalo entre 6

e 7. A proporção de operações com escore final igual ou maior que 8 é de cerca de 23%.

No conjunto de operações analisado, a média do escore final é 7,5 e a mediana é 7,4. Próximo à mediana, há uma simetria, com 25% das operações com escore entre 7,0 e 7,4 e 25% das operações com escore entre 7,4 e 7,9, o que pode ser visto pelos 1º e 3º quartis.

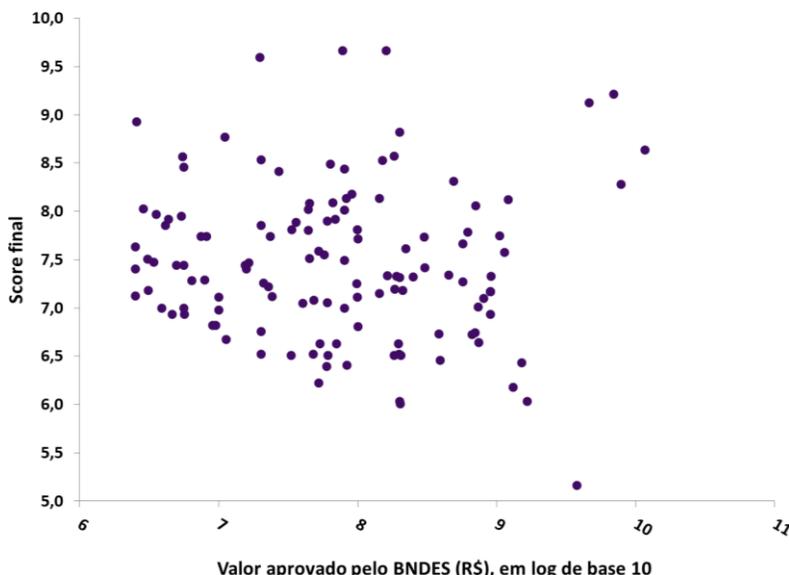
Gráfico 1 - Distribuição do escore final



Fonte: Elaboração dos autores, 2023.

Uma questão a ser investigada é a seguinte: será que projetos de maior valor tendem a apresentar maior escore final? Para responder essa pergunta, apresentam-se, no Gráfico 2, o escore final (no eixo vertical) e o valor aprovado pelo BNDES (no eixo horizontal, em logaritmo). A impressão visual do gráfico não aponta uma correlação entre as duas variáveis. De fato, o coeficiente de correlação entre o escore final e o valor aprovado pelo BNDES é próximo a zero (0,16), sugerindo que projetos com impacto elevado podem ser grandes ou pequenos.

Gráfico 2 - Escore final e valor do apoio do BNDES



Fonte: Elaboração dos autores, 2023.

5. Considerações finais

Este texto apresentou a ferramenta de *scoring* de impacto (SIm) do BNDES. Trata-se de um instrumento que tem como objetivo identificar os diversos impactos (econômicos, sociais e ambientais) *ex-ante* que um projeto de investimento pode ter. A ferramenta SIm atribui uma pontuação de 0 a 10 para cada projeto avaliado, de modo que o escore final de cada operação reflita o mérito do projeto em relação aos seus impactos para a sociedade.

Na literatura sobre bancos de desenvolvimento, frequentemente se

argumenta que esse tipo de instituição deve operar com propósitos bem-definidos, aliviando as chamadas falhas de mercado – entre elas, as externalidades positivas, que fazem com que os retornos sociais dos projetos superem seus retornos privados. A ferramenta SIm vai na direção de identificar esses outros impactos que não dizem respeito às empresas apoiadas.

Esse tipo de ferramenta já tem sido utilizado por diversos pares internacionais do BNDES. O Banco Mundial usa a ferramenta AIMM, o KfW da Alemanha realiza a avaliação *ex ante* dos seus projetos apoiados por meio da ferramenta DERA e o BID Invest utiliza a DELTA. Todas essas experiências serviram de *benchmark* para o desenvolvimento da SIm. Pode-se dizer que a utilização de ferramentas que identifiquem os impactos de bancos de desenvolvimento de forma estruturada é uma tendência para essas organizações. O futuro dessas instituições passa, portanto, por iniciativas desse tipo.

São várias as possibilidades de uso para a ferramenta SIm, não apenas pelo BNDES, mas por qualquer instituição interessada em promover o desenvolvimento sustentável (como bancos públicos, bancos de desenvolvimento regional e outras instituições de fomento). Primeiro, porque esse tipo de ferramenta permite avaliar o impacto esperado de operações de forma estruturada. Segundo, pois ela possibilita uma comparação entre os efeitos gerados por operações distintas, com base em uma régua comum. Terceiro, porque ela pode ser utilizada para gerir o impacto no nível do portfólio. Quarto, porque ela pode ser usada para melhorar a comunicação com *stakeholders*, aumentando a transparência. Quinto, porque ela pode aprimorar a qualidade da política pública de forma geral, sinalizando destinos socialmente mais interessantes para recursos públicos escassos.

Referências

Plataformas (online)

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Efetividade. [2023]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/resultados-para-a-sociedade>.

BNDES. Planejamento estratégico. [2022]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/planejamento-estrategico>.

BNDES. Questionários socioambientais. [20--]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/pratica/clientes/financiamentos-direta-indireta-nao-automatica/contratacao-acompanhamento-socioambiental/questionarios-socioambientais>.

BNDES. Avaliações de efetividade. [2023]. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/resultados-para-a-sociedade/efetividade/avaliacoes-efetividade/estudos-de-efetividade/>.

BRASIL. Ministério do Meio Ambiente e Mudança Climática. Sítios Ramsar brasileiros. *Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima*, Brasília, 22 dez. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/mma/pt-br/assuntos/ecossistemas-1/areas-umidas/sitios-ramsar-brasileiros>.

Bibliografia

ALOMOTO, William; NIÑEROLA, Angels; PIÉ, Laia. Social Impact Assessment: A systematic review of literature. *Social Indicators Research*, Dordrecht, v. 161, n. 1, p. 225-250, 2022.

ALMEIDA, H. T. V. de; BRAGA, J. P. C. de H. (Orgs.). *Explicitando as contribuições para o desenvolvimento no BNDES: a tese de impacto de investimento em projetos (Tiip) como método de avaliação ex ante. Textos para discussão*, BNDES, Rio de Janeiro, n. 116, 2017.

AMBROZIO, A. M. H. P. et al. Credit scarcity in developing countries: An empirical investigation using Brazilian firm-level data. *Economía*, Amsterdam, v. 18, n. 1, p. 73-87, 2017.

- AZEN, Carlos; RIVERA, Ricardo; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. Telecomunicações e inclusão digital. In: FERRARI, Marcos; *et al.* (Org.). *O BNDES e as agendas setoriais: contribuições para a transição de governo*. Rio de Janeiro: BNDES, 2018.
- BARBOZA, Ricardo de Menezes; *et al.* What have we learned about national development banks? Evidence from Brazil. *Brazilian Journal of Political Economy*, São Paulo, v. 43, 2023.
- BARBOZA, Ricardo de Menezes; VASCONCELOS, Gabriel F. R. Measuring the aggregate effects of the Brazilian development bank on investment. *The North American Journal of Economics and Finance*, Amsterdam, v. 47, p. 223-236, 2019.
- BLOOM, Nicholas; *et al.* Does management matter? Evidence from India. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 128, n. 1, p. 1-51, 2013.
- BNDES. *Relatório de efetividade 2020-2021*. Rio de Janeiro: BNDES, 2022.
- CARDOSO, Viviane Souza Valle; *et al.* A preservação do patrimônio cultural como âncora do desenvolvimento econômico. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 34, p. 351-388, 2011.
- CARVALHO, Veridiana Ramos da Silva; LIMA, Gilberto Tadeu. Estrutura produtiva, restrição externa e crescimento econômico: a experiência brasileira. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 18, n. 1, p. 31-60, 2009.
- CLEIMAN, André; BARBOSA, Paula Maria de Castro; SILVA, Taís Idalino da. Segurança pública: evidências de impacto para a redução da violência. In: GIAMBIAGI, Fabio; BARBOZA, Ricardo (Orgs.). *O labirinto visto de cima: saídas para o desenvolvimento do Brasil*. São Paulo: Lux, 2022.
- COELHO, Danilo; DE NEGRI, João Alberto. Impacto do financiamento do BNDES sobre a produtividade das empresas: uma aplicação do efeito quantílico de tratamento. *Anais do [...] Encontro Nacional de Economia*, 38^o. Salvador, 2011. Niterói: ANPEC, 2011.
- FIRMO, Márcio Gold; MATOS, Conrado Leiras. Desafios e oportunidades para a educação. In: GIAMBIAGI, Fabio; BARBOZA, Ricardo (Orgs.). *O labirinto visto de cima: saídas para o desenvolvimento do Brasil*. São Paulo: Lux, 2022.
- FRISCHTAK, Claudio; *et al.* *Towards a more effective BNDES*. (Report n. 117304). Washington, DC: World Bank Group, 2017.
- GIAMBIAGI, Fabio; *et al.* (Org.). *Economia brasileira contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- GRIFFITH-JONES. The Key roles of development banks. *Revista Tempo do Mundo*, Ipea, Rio de

Janeiro, 2022.

GUTIERREZ, Eva; *et al.* *Development banks: role and mechanisms to increase their efficiency. Policy Research Working Paper*, World Bank, Washington DC, n. 5729, 2011.

IDB. Inter-American Development Bank; IDB Invest; MIF. Multilateral Investment Fund. *DEO – Development Effectiveness Overview 2018: executive summary*. New York: IDB, 2018.

IFC. International Finance Corporation. *How IFC measures the development impact of its interventions*. Washington, DC: IFC, [2022].

INTER.B. Uma análise retrospectiva do estoque e fluxo dos investimentos em infraestrutura e projeções para 2022. *Carta de infraestrutura*, Inter.B, Rio de Janeiro, ano 9, n. 8: 2022.

IZQUIERDO, Alejandro; *et al.* Is the public investment multiplier higher in developing countries? An empirical investigation. *IMF Working Paper*, Washington DC, n. 289, 2019.

JONES, Charles I. The facts of economic growth. In: TAYLOR, John B.; UHLIG, Harald (Eds.). *Handbook of macroeconomics*. Vol. 2. Amsterdam: Elsevier, 2016.

KFW DEG. *Development Effectiveness Rating (DERa)*. Cologne: KfW, [2022]. Available: https://www.deginvest.de/DEG-Documents-in-English/About-us/What-is-our-impact/Policy-brief_EN_final.pdf. Access: March 16th, 2022.

LAZZARINI, Sérgio; PINA, Victor; GIAMBIAGI, Fabio. Aprendendo com a transformação do BNDES. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 15 fev. 2020.

LIU, Ernest. Industrial policies in production networks. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 134, n. 4, p. 1883-1948, 2019.

MUSACCHIO, Aldo *et al.* *The role and impact of development banks: a review of their founding, focus, and influence*. [S. l.]: Brandeis, 2017. Disponível em: <http://people.brandeis.edu/~aldom/papers/The%20Role%20and%20Impact%20of%20Development%20Banks%20-%202017.pdf>. Acesso em: 16 mar. 2022.

OLSEN, Sara; GALIMIDI, Brett. *Catalog of approaches to impact measurement: assessing social impact in private ventures*. [S. l.]: The Rockefeller Foundation, 2008.

PEARCE, David; ATKINSON, Giles; MOURATO, Susana. *Cost-benefit analysis and the environment: recent developments*. Paris: OECD, 2006.

PIMENTEL, Letícia; BEDESCHI, Laura. Caminhos para a universalização dos serviços de água e

esgoto no Brasil. In: GIAMBIAGI, Fabio; BARBOZA, Ricardo (Orgs.). *O labirinto visto de cima: saídas para o desenvolvimento do Brasil*. São Paulo: Lux, 2022.

PIMENTEL, Vítor; REIS, Carla; PIERONI, João. Uma agenda para a saúde brasileira pós-pandemia. In: GIAMBIAGI, Fabio; BARBOZA, Ricardo (Orgs.). *O labirinto visto de cima: saídas para o desenvolvimento do Brasil*. São Paulo: Lux, 2022.

RIBEIRO, Eduardo Pontual; DE NEGRI, João Alberto. Public credit use and manufacturing productivity in Brazil. *Proceedings [...] Annual Meeting of the Latin American and Caribbean Economic Association, 14^o*. Buenos Aires, 2019. Buenos Aires: LACEA, 2009.

RICHARDSON, K.; *et al.* Earth beyond six of nine Planetary Boundaries. *Science Advances*, 2023.

SALTUK, Yasemin; EL IDRISSEI, Ali. A portfolio approach to impact investment. *Global Social Finance*, Oct. 1st, 2012.

SOUSA, Filipe Lage de; OTTAVIANO, Gianmarco I. P. Relaxing credit constraints in emerging economies: the impact of public loans on the productivity of Brazilian manufacturers. *International Economics*, Amsterdam, v. 154, p. 23-47, 2018.

SOUZA, Filipe de Oliveira; AMICCI, Anie Gracie; PIMENTEL, Rafael. Mobilidade urbana: fazendo a diferença no dia a dia das pessoas. In: GIAMBIAGI, Fabio; BARBOZA, Ricardo (Orgs.). *O labirinto visto de cima: saídas para o desenvolvimento do Brasil*. São Paulo: Lux, 2022.

TABAJARA, Roberta Beck. *Campaign contributions and credit: evidence from Brazil*. 2019. Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

XU, Jiajun; *et al.* What are public development banks and development financing institutions? Qualification criteria, stylized facts and development trends. *China Economic Quarterly International*, Amsterdam, v. 1, n. 4, p. 271-294, 2021.

ZEIDAN, Rodrigo; BOECHAT, Claudio; FLEURY, Angela. Developing a sustainability credit score system. *Journal of Business Ethics*, v. 127, n. 2, p. 283-296, 2015.

Helena Maria Martins Lastres*

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

José Eduardo Cassiolato**

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Walsey de Assis Magalhães***

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Cristiane Magdalena D' Avila Garcez^β

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Dulce Monteiro Filha^{ββ}

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Marcus Cardoso Santiago^{βββ}

Banco Nac. de Des. Econômico e Social
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil



Convenções neoliberais, Basileia e o futuro dos bancos de desenvolvimento: o caso do BNDES

Recebido em: 14 set. 2023

Aprovado em: 19 abr. 2024

Publicado em: 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-9>

As contribuições dos autores não refletem necessariamente a opinião do BNDES.

* Pesquisadora Associada à Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-graduação em Economia. PhD em Desenvolvimento Industrial e Política de CT&I, Sussex University, Inglaterra. E-mail: hlastres@ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/2121301539226593>  <https://orcid.org/0000-0001-5708-9163>

** Professor Aposentado da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia. Doutor em Economia pela Universidade de Sussex, Inglaterra. E-mail: cassio@ie.ufrj.br

 <http://lattes.cnpq.br/5155146467045247>  <https://orcid.org/0000-0001-8377-6012>

*** Economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade de São Paulo. E-mail: walseydeassis@gmail.com

^β Economista Sênior do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: cmdgarcez@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/0881471507116117>

^{ββ} Economista aposentada do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Doutora em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: dmonteiofilha4@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/2947398223924224>  <https://orcid.org/0000-0003-4901-4780>

^{βββ} Economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Email: mcars81@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/2188046782270478>

Resumo

Ao retomar a discussão sobre a situação atual e futura dos bancos de desenvolvimento (BDs), esse artigo visa examinar seus principais entraves. Focalizando a influência dos acordos de Basileia e o caso do banco brasileiro de desenvolvimento – o BNDES – argumenta-se que: as limitações derivam principalmente das condições colocadas pela “convenção financista neoliberal”, absorvida ampla e acriticamente no Brasil. Nomeadamente a aversão ao risco e ênfase ao retorno do crédito, em detrimento dos objetivos do desenvolvimento, justificam porque o BNDES não consegue financiar os agentes, atividades e territórios que mais precisam de apoio. A conclusão é que esse constitui o principal entrave à operacionalização das atuais prioridades das agendas de desenvolvimento nacional e mundial. Ao final, recomenda-se rever as vantagens e desvantagens da “padronização regulatória” e demais limitações ao cumprimento das missões oficiais dos BDs e, especialmente, à atuação futura do BNDES, face aos imperativos do desenvolvimento sustentável e inclusivo.

Palavras-chave: Bancos de Desenvolvimento. Convenção Financista Neoliberal. Acordos de Basileia. Banco Nacional de Desenvolvimento Economia e Social.

Helena Maria Martins Lastres*

Federal University of Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

José Eduardo Cassiolato**

Federal University of Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Walsey de Assis Magalhães***

Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Cristiane Magdalena D' Avila Garcez^β

Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Dulce Monteiro Filha^{ββ}

Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Marcus Cardoso Santiago^{βββ}

Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil



Neoliberal conventions, Basel and the future of development banks: the case of the Brazilian Development Bank (BNDES)

Received: 14th Sept. 2023

Approved: 19th Apr. 2024

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-9>

* Associate Researcher at the Federal University of Rio de Janeiro, Institute of Economics, Postgraduate Program in Economics. PhD in Industrial Development and Technology Policy, Sussex University, England. Email: hlastres@ie.ufrj.br

<http://lattes.cnpq.br/2121301539226593>

<https://orcid.org/0000-0001-5708-9163>

** Retired Professor at the Federal University of Rio de Janeiro, Institute of Economics. PhD in Economics from the University of Sussex, England. E-mail: cassio@ie.ufrj.br

<http://lattes.cnpq.br/5155146467045247>

<https://orcid.org/0000-0001-8377-6012>

*** Economist at the National Bank for Economic and Social Development. Master's degree in Economic Development from the University of São Paulo. Email: walseydeassis@gmail.com

^β Senior Economist at the National Bank for Economic and Social Development. PhD in Production Engineering from the Federal University of Rio de Janeiro. E-mail: cmdgarcez@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/0881471507116117>

^{ββ} Retired Economist at the National Bank for Economic and Social Development. PhD in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. Email: dmonteirofilha4@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/2947398223924224>

<https://orcid.org/0000-0003-4901-4780>

^{βββ} Economist at the National Bank for Economic and Social Development. PhD in Economics from the Federal University of Rio de Janeiro. Email: mcars81@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/2188046782270478>

Abstract

By resuming the discussion on the current and future situation of development banks (DBs), this article examines the main obstacles they face. Focusing on the influence of the Basel agreements and the case of the Brazilian development bank, BNDES, it is argued that the limitations derive mainly from the conditions placed by the "neoliberal financial convention", widely and uncritically absorbed in Brazil. Namely, risk aversion and emphasis on credit returns, to the detriment of development objectives, justify why BNDES is unable to finance the agents, activities and territories that most need support. This constitutes the main obstacle to the operationalization of the current national and global development agendas. In the end, it is recommended to review the "regulatory standardization" and other limitations to the fulfillment of the official missions of the DBs and especially to the future performance of the BNDES, given the imperatives of sustainable and inclusive development.

Keywords: *Development Banks. Neoliberal Financial Convention. Basel Accords. Brazilian Development Bank (BNDES).*

1. Introdução

O debate sobre o papel do Estado e, mais especificamente, de seus bancos de desenvolvimento (BDs), congrega visões neoliberais e desenvolvimentistas, cujo predomínio reflete as posições dominantes ao longo do tempo, tanto na esfera acadêmica quanto na de formulação de políticas. Vários autores - e também países, organizações privadas e multilaterais - criticaram a intervenção do governo e estabeleceram limites para essa intervenção. Já outros argumentaram vigorosamente que o papel ativo do Estado, governando a economia, constitui elemento obrigatório à superação do subdesenvolvimento.¹

No Brasil, o período 2016 a 2022 - marcado pela opção política pelo encolhimento dos BDs e demais bancos e empresas públicas - colocou em xeque seus papéis históricos de financiamento do desenvolvimento e suas próprias existências. Outros fatores - como o aprofundamento da crise socioambiental, o acirramento dos conflitos militares, a pandemia da Covid-19 e a explosão no uso das novas tecnologias digitais - contribuíram também para colocar novos desafios no debate sobre o futuro dos bancos públicos e de desenvolvimento.

Tendo em vista o início do novo governo brasileiro, em 2023, com sua agenda para reconstrução, e considerando essa uma das questões estratégicas a ser debatida, decidimos preparar esse artigo reunindo inquietudes acadêmicas e políticas sobre tal temática. Dentre as várias questões a serem consideradas, elencamos as seguintes: Quais são os novos papéis dos bancos públicos e de desenvolvimento? Como contribuir para a sustentabilidade e diminuir desigualdades? Quais são os principais entraves colocados? Quais fontes de recursos e quais alternativas podem ser vislumbradas?

1 Aludimos aqui às várias revisões sobre o papel dos BDs citadas nas referências, especialmente: Magalhães *et al.*, 2023; Griffith-Jones e Ocampo, 2018; Garcez, Lastres e Lemos, 2018.

A busca da sustentabilidade, a iniciar pela superação das desigualdades, com a erradicação da fome e da miséria, e o atendimento dos requisitos de enfrentamento da emergência climática já ocupam o centro das agendas de desenvolvimento do mundo inteiro. Adiciona-se que o Brasil assumiu a presidência do G20, ao final de 2023. Com isso, deverão ser ainda mais reforçados os objetivos de priorizar a consolidação da democracia e do desenvolvimento sustentável e inclusivo, assim como o fortalecimento dos bancos e fundos públicos.

Lembramos que tais objetivos, e especialmente o de resolução de desigualdades, fizeram parte das prioridades dos governos brasileiros, no período 2003/2015. No entanto, sua operacionalização enfrentou vários entraves pelo governo e suas agências. Esse artigo elabora o argumento que as regras colocadas pela “convenção neoliberal”² - difundida desde os anos 1980 e que foram absorvidas ampla e acriticamente no Brasil - constituíram uma das, senão a principal restrição. Como destacado por Carvalho, 2014a, essa convenção neoliberal caracteriza-se pela aceitação do “Consenso de Washington” e pela preferência à promoção da estabilidade, mesmo que isso possa sacrificar o desenvolvimento.³ Inspirados nessas contribuições, Lastres *et al.* (2016; 2018), alertaram para a urgência de atuar sobre a “convenção financista neoliberal” e os “regimes malignos” (Coutinho, 2005), que há anos restringem a própria possibilidade de implementar projetos de desenvolvimento no Brasil.

A aversão ao risco e a ênfase ao retorno do crédito, em detrimento dos objetivos do desenvolvimento, justificam porque o BNDES não consegue financiar os agentes, as atividades e territórios que mais precisam e não

2 Erber (2011, p. 43) nota a existência de “uma ampla e poderosa constelação de interesses, estruturada em torno à combinatória altos juros-câmbio valorizado, que estabeleceu uma convenção que esses elementos são essenciais para o desenvolvimento do país. [...] Essa coalizão de interesses tem poderosos instrumentos para consolidar e difundir sua convenção de desenvolvimento. O mais explícito está nas mãos do sistema financeiro”.

3 E como adicionado por Modenesi (2014, p. 226) “Erber inaugurou uma linha de pesquisa focada na economia política monetária brasileira contemporânea”, cujo correto significado “os economistas mais ortodoxos têm certa dificuldade em assimilar”.

encontram outras alternativas de apoio. De fato, o atendimento a prioridades financistas explicam grande parte das críticas que sua atuação pode contribuir para reforçar a concentração da estrutura produtiva, o “vazamento do desenvolvimento” e as desigualdades econômicas, sociais e territoriais (Lastres *et al.*, 2014; Cassiolato; Lastres, 2016; Garcez; Lastres; Lemos, 2018.).

Assim, discute-se até que ponto os critérios de *rating* elaborados pelas “agências internacionais de crédito” definem a política de desenvolvimento do país, moldando e limitando a atuação do governo brasileiro e seus BDs. Daí a formulação da hipótese que orienta esse artigo: que o futuro do BNDES no cumprimento da agenda de desenvolvimento sustentável e inclusivo requer rever e superar tais impedimentos.

O que nos estimula é saber que entramos nessa complexa discussão apoiados por nossa vivência nos meios de ensino e pesquisa e também de definição e operação de políticas, tanto no BNDES, quanto em outras instâncias do governo brasileiro. Mais que isso, nos inspiram as contribuições de vários que nos antecederam no exame de tais questões. Um primeiro destaque nos remete às contribuições de Ignacy Sachs, falecido durante a preparação deste artigo e ao qual também agradecemos e dedicamos nossas reflexões. O entendimento dos requisitos para alcançar a sustentabilidade, tema que crescentemente ganha ainda maior relevo em todo o mundo, constituiu o cerne de suas preocupações, sempre inspiradas pela visão integrada e contextualizada, e pela perspectiva de propor sugestões para políticas. Sachs reiteradamente defendeu a relevância de escapar da armadilha de dissociar as dimensões social, ambiental, econômica, política e territorial do desenvolvimento e destacou os objetivos de garantir a sustentabilidade no longo prazo (Sachs, 2012).

Outro destaque nos leva a rever as contribuições de Celso Furtado, que, nos anos 1980, ao examinar a evolução da economia mundial, crescentemente financeirizada, reiterava que a orientação dada ao desenvolvimento sempre refletia os interesses das nações líderes, direcionando a difusão do novo paradigma técnico-econômico e do processo de globalização. E que, sublinhando que esses não constituem movimentos

naturais, neutros ou incontroláveis, chamou a atenção para a crescente exclusão, privatização e liberalização financeira - e a consequente subordinação das políticas nacionais aos interesses do sistema financeiro internacional - e a erosão da soberania do Estado em todo o mundo. Especialmente preocupado com as possibilidades de desenvolvimento das regiões mais pobres do mundo, Furtado, colocou uma questão vital:

A luta contra as ambiguidades da doutrina monetarista exige uma crítica da prática do desenvolvimento periférico na fase de transnacionalização. O que está em jogo é mais do que um problema de desmistificação ideológica. Temos que interrogar-nos se os povos da periferia vão desempenhar um papel central na construção da própria história, ou se permanecerão como espectadores, enquanto o processo de transnacionalização define o lugar que a cada um cabe ocupar na imensa engrenagem que promete ser a economia globalizada do futuro. A nova ortodoxia doutrinária, ao pretender tudo reduzir à racionalidade formal, oblitera a consciência dessa opção. Se pretendemos reavivá-la, devemos começar por restituir à ideia de desenvolvimento o seu conteúdo político-valorativo (Furtado, 1981, p. 132).

E apontou a falta de controle da alavancagem financeira pelos governos de diferentes países como a grande responsável por diversos problemas, a exemplo das crises internacionais do início do século XXI. Fato ainda mais grave remete ao reconhecimento do papel da moeda e das finanças como “poderosa ferramenta de coerção direta ou indireta entre as sociedades” e, de “guerras financeiras”, não-militares, mas tão destrutivas quanto sangrentos combates (Azevedo, 2021). Assim, considera-se que um ataque à estrutura monetária de uma nação consista em ataque à sua autoridade. Essas reflexões realçam a urgência de entender melhor o sistema financeiro internacional, sua “estrutura invisível” e os aparatos para sua regulação, além dos papéis que os bancos centrais e os BDs dos diferentes países podem desempenhar no enfrentamento de tais desafios (Tavares, 1997; Fiori, 2004;

Torres, 2019).

Os BDs possuem um histórico de apoio e relevante papel no desenvolvimento de longo prazo de países e regiões, tanto durante crises, quanto em momentos de estabilidade. Como resumiu Peter Evans, “a história e a teoria apoiam a proposição: ‘sem Estado desenvolvimentista, não há desenvolvimento’” (2010, p. 37). Essa discussão é particularmente importante em uma “era de crises recorrentes” – e em ambiente global dominado pelas finanças, no qual os setores público e privado se tornaram cada vez mais financeirizados e adotam posturas cada vez mais curtoprazistas, com aversão a riscos, as quais distorcem e mesmo anulam, as preocupações com o desenvolvimento. Tais tendências no caso dos BDs públicos são ainda mais estereotipadas e incoerentes.

Adiciona-se que a tendência de o sistema financeiro alcançar lucros especulativos no curto prazo, em detrimento do financiamento de projetos de longo prazo, e da economia real se tornar também cada vez mais especulativa e financeirizada contrasta com a agenda de política para o desenvolvimento inclusivo e sustentável.

Aqui, é importante lembrar que os BDs sempre tiveram papel vital na formulação e implementação de novas políticas de desenvolvimento, as quais revelaram inclusive sua capacidade de superar crises internacionais, como aquela desencadeada a partir dos países mais desenvolvidos ao final da primeira década do milênio. Como reiterado em Magalhães *et al.* (2023), em conjunto com os demais bancos públicos oficiais brasileiros, o BNDES teve um papel fundamental nas políticas para enfrentar os impactos negativos da crise internacional de 2007-8. No auge da crise, quando os bancos privados frearam a concessão de crédito, esse esforço conjunto representou quase todo o aumento do crédito registrado, permitindo ao Brasil crescer e gerar empregos, enquanto no mundo se observava uma intensa retração e perdas para trabalhadores, empresas e países.

Daí a relevância de: (i) analisar o desempenho do BNDES, especialmente como um importante agente que contribui com as políticas macroeconômicas anticíclicas governamentais e na promoção do desenvolvimento inclusivo, coeso e sustentável; e de (ii) aprofundar o

conhecimento sobre as limitações que desafiam sua atuação, particularmente as condições restritivas associadas ao financiamento público, como a lei de responsabilidade fiscal e o cumprimento das regras do Acordo da Basileia.

Assim, o artigo está estruturado do seguinte modo: além dessa introdução, no item 2, são discutidos os avanços da “globalização dominada pelas finanças” e da “*convenção financista neoliberal*”, focalizando os impactos dos acordos de Basileia na conformação de um sistema mundial de regulação das finanças; o item 3 discute o BNDES e sua atuação no segundo milênio, quando - após anos de predomínio das orientações neoliberais - voltou a ter importância o desenvolvimentismo; e o item 4 conclui o artigo, resumindo as discussões sobre o futuro dos BDs, e do BNDES em particular.

2. Financeirização, Basileia e os bancos de desenvolvimento

A globalização tem sido tratada maiormente a partir dos movimentos das trocas comerciais entre países e das estratégias das grandes empresas transnacionais (ETNs), organizando a produção e a inovação em escala mundial. Porém, “é da esfera financeira que é necessário partir, se desejarmos compreender o movimento em seu conjunto” (Chesnais, 1996, p. 7), dado que o conteúdo efetivo da “globalização é dada não pela mundialização das trocas, mas das operações do capital, sob a tripla forma do capital industrial, do capital engajado no comércio e na grande distribuição e, sobretudo, do capital-dinheiro concentrado, que se valoriza no seio da esfera financeira, mas que se nutre de punções sobre a esfera produtiva onde se formam o valor, a mais-valia e outras variedades de sobreproduto” (Chesnais, 1996, p. 67).

A financeirização da economia global deve ser compreendida, portanto, como um estágio do capitalismo caracterizado por progressiva dominância financeira e interdependência das esferas produtivo-tecnológica-comercial e monetário-financeira, como apontaram Tavares, 1997, Braga, 1997 e

Coutinho e Belluzzo, 1998.

Permitida pela liberalização, a financeirização foi acompanhada por acordos internacionais estabelecidos pelo Bank of International Settlements (BIS). Criado em 1930, o BIS teve seu status institucional aumentado na década de 1960, como parte dos esforços para preservar o vínculo do dólar com as moedas dos principais países europeus. Já, então, notava-se que a internacionalização do capital produtivo e a expansão da ação de ETNs, maiormente estadunidenses, eram acompanhadas por aumentos de instabilidade no mercado internacional de capitais. Inúmeros bancos europeus tiveram grandes perdas em meio à volatilidade dos fluxos de curto prazo, desencadeadas por moedas flutuantes e pela reciclagem de petrodólares. O ápice de tais problemas ocorreu em meados de 1974, quando o Bundesbank alemão permitiu o colapso de um de seus grandes bancos, aprofundando a crise (Kapstein, 1994).

A continuidade da crise levou os reguladores bancários de diferentes países a ampliarem seus contatos e, por iniciativa do Fed, essa prática foi gradualmente institucionalizada, através de reuniões regulares dos banqueiros centrais na sede do BIS, em Basileia. Pouco transparente, o BIS se consolida, nos anos 1970, como o principal *locus* de discussão que visava aumentar “a estabilidade geral no sistema bancário internacional” (White, 1997, p. 56) e da implementação das transformações nacionais necessárias à “globalização dominada pelas finanças” através de seu Comitê de Supervisão Bancário - estabelecido em 1974 - e seus acordos (Chesnais, 2010). Fato marcante foi o “choque Volcker”, do final dos anos 1970, quando, através do aumento abrupto de suas taxas de juros, os EUA retomaram o controle do sistema financeiro internacional e instituíram o que Tavares, 1997, chamou de “diplomacia do dólar”, com a moeda estadunidense fixando-se como padrão internacional.

Assim, os Acordos de Basileia visariam garantir que os bancos tivessem capital suficiente para absorver perdas e enfrentar crises, evitando o chamado risco sistêmico, entendido como a probabilidade de ocorrência de um evento ou choque numa parte do sistema financeiro capaz de gerar uma ruptura ou afetar o sistema como um todo (De Bandt; Hartmann, 2000). Todavia, além

de essencial para o estabelecimento de uma ordem mundial sob domínio e controle dos EUA, essa “harmonização regulatória” significou, de fato, um ajuste por parte dos diferentes países ao sistema do país dominante (Kahler; Lake, 2009). E como notado por Panitch e Gindin (2012), a internacionalização da legislação estadunidense suplantou as leis locais de investimento internacional em grande parte do mundo; e, via tais acordos e a ação posterior do Banco Mundial e FMI, os EUA passaram de fato a comandar a regulação global das finanças, enquadrando os demais países para a implementação da agenda neoliberal.

Há, pelo menos, duas consequências pouco analisadas dos Acordos de Basileia que impactaram significativamente os países periféricos. A primeira, como notou Sinclair (2005), permitiu que as agências classificadoras de riscos, nos anos 1990 (Basileia II), também se tornassem “um elemento regulatório importante fora dos Estados Unidos” (p. 46).⁴ A constatação de que estavam sendo impostas “regulações prudenciais” às democracias sintetiza o poder e alcance destas agências que “são algumas das organizações mais obscuras do mundo das finanças globais” (p. 40).

Marcadas por escândalos e controvérsias, as agências de risco estiveram no centro das principais crises financeiras, como o colapso dos mercados financeiros de Nova York, em meados da década de 1970, a crise financeira asiática de 1997-98, o escândalo da Enron em 2001 e a crise financeira global de 2008.⁵ A classificação de risco proposta por tais agências decorre de metodologias supostamente científicas e simples. Porém, vários autores apontam que essas classificações são, de fato, influenciadas por julgamentos subjetivos (Özmen; Yaşar, 2016) que geram “vieses prejudiciais” (Vernazza; Nielsen, 2015) contra países periféricos (e empresas

4 Desde que, após a crise financeira de 1907, John Moody criou, nos EUA, uma empresa para avaliar a capacidade de crédito dos bancos, o poder dessas agências aumentou significativamente.

5 De acordo com Sinclair (2005, p. 73), foram o sistema de classificação e as taxas de juros altas cobradas pelos bancos que levaram ao ressurgimento do mercado de alto rendimento (ou *junk bonds*), no final da década de 1970, e às subsequentes crises financeiras.

neles sediadas), apresentando sempre classificações tendenciosas para baixo (Cuadros-Solas; Muñoz, 2022). Apesar do aparente “cientificismo técnico”, nota-se que tanto os indicadores e análises utilizados, quanto os resultados alcançados, são “carregados de ideologia”, “com opiniões adquirindo facticidade” (Sinclair, 2005, p. 40).

Assim, não surpreende que as classificações de crédito dos BDs reflitam a classificação de crédito soberano do país, como no próprio caso do BNDES, na década de 2010, agraciado com um *rating* de inadimplência de ‘BB’, à semelhança do país, apesar de sua história e perspectivas (Tagieva, 2017). Além disso, não se pode ignorar que as metodologias e recomendações de classificação de tais agências: enfatizam e promovem políticas de liberalização, como privatização, austeridade, desregulamentação e reduções nos gastos do governo (Mutize, 2019); e em muito limitam o escopo da política governamental, além de moldarem a política econômica nacional (Luten, 2016).

A segunda aludida consequência pouco debatida dos acordos, refere-se à pressão, nos anos 1990, por parte do BIS pela imposição de “autonomia dos bancos centrais”, a qual tornou-se a mudança institucional mais impositiva para a adoção do denominado “ajuste estrutural”, necessário para enfrentar “as pressões democráticas por gastos sociais” (Panitch; Gindin, 2012). Na verdade, se o objetivo explícito do BIS era estabelecer um regime de credibilidade monetária, isso de fato implicitamente visava restringir a capacidade dos diferentes governos em implementar políticas que beneficiassem a população, transferindo na prática o controle das políticas econômicas e sociais para a esfera financeira (Saad, 2005). Daí talvez a ênfase dada pela própria Diretora-Geral do FMI, Christine Lagarde, ao clamar: “precisamos de um sistema financeiro que sirva a sociedade” (Griffith-Jones; Ocampo, 2018).

Fato é que a crise financeira de 2007/08 reforçou as críticas sobre a inadequação do modelo regulatório de Basileia ao mostrar que: os riscos sistêmicos não se reduzem a riscos privados; muitos dos parâmetros de risco são endógenos à operação do sistema bancário; e que é praticamente nula a utilidade das técnicas aceitas de gerenciamento de risco diante de uma crise

sistêmica (Carvalho, 2014b). Suas revisões ficaram aquém do necessário para um sistema financeiro estável, uma vez que o núcleo da financeirização, a securitização, permaneceu praticamente intocado (Helleiner, 2014). Carvalho, 2014b, ressaltou que a busca por modelos ideais de regulamentação do setor financeiro é uma ilusão. Seu argumento é que bancos, como qualquer outra organização social, evoluem e geram “padrões complexos de inovação financeira”, que lhes permitem ignorar e contornar as tentativas de regulação (p. 363). Por isso, nenhum modelo de regulação seria totalmente efetivo em impedir crises.

Na verdade, a liberalização do setor financeiro, que adquiriu contornos globais, e o descolamento progressivo das finanças, em relação ao lado real da economia, levaram o capitalismo a uma sucessão de crises que não foram impedidas pelas regulações de Basileia. Desde o final dos anos 1970 até a crise de 2007-2008, foram observadas mais de 100 crises bancárias significativas. Dessas, pelo menos sete afetaram de forma profunda a economia mundial e, em, pelo menos, quatro ocasiões, as autoridades governamentais tiveram que salvar parte significativa do sistema financeiro. Assim, para Wolf (2009, p. 2): “dois pontos se destacam com relação ao setor financeiro atual: sua capacidade de gerar crise e seu talento para privatizar ganhos e socializar perdas”.

Apesar de terem sido concebidas para o setor financeiro privado, e particularmente os grandes bancos, as normas produzidas pelos Acordos de Basileia têm sido utilizadas também por alguns BDs. Os principais problemas advindos dessa decisão de se estender aos BDs as regulações de Basileia levam às seguintes reflexões críticas (Cf. Gottschalk *et al.*, 2020; Sobreira e Martins, 2011; Hermann, 2010; Castro, 2009; Prado e Monteiro Filha, 2005.):

- Um dos objetivos centrais dos BDs é financiar o desenvolvimento inclusivo, através de empréstimos a pequenas empresas, arranjos produtivos locais, populações carentes e transformações socioambientais e digital, que incorrem em riscos e possuem retornos econômicos e sociais diferentes dos estritamente financeiros;

- As metodologias padronizadas de avaliação não capturam totalmente os riscos associados ao financiamento de projetos com períodos de gestação mais longos e diversos daqueles ditados pelos regulamentos;
- Diversos BDs, inclusive o BNDES, tem uma estrutura de *funding*, que permite a concessão de maiores volumes de empréstimos de longo prazo e que os deixam pouco sujeitos a riscos sistêmicos;
- Embora os acordos visem melhorar a estabilidade financeira, eles não consideram a importância sistêmica dos BDs, os quais desempenham significativo papel anticíclico durante as recessões, a exemplo do BNDES;
- A existência e o bom funcionamento dos BDs dependem fundamentalmente que sua atuação esteja respaldada e articulada a políticas macroeconômicas amplas e de desenvolvimento.

Pode-se concluir que as regras de Basileia limitam e prejudicam o cumprimento do papel definido e que se espera dos BDs e do BNDES; e que a adoção dessas regras, além de forçar os bancos públicos a atuarem como privados, leva a relevantes problemas no financiamento do desenvolvimento, como a concentração da carteira em grupos econômicos, atividades e regiões. Daí, inclusive, a recomendação de que a estrutura de prevenção de risco financeiro do BNDES deveria ser semelhante àqueles utilizados por organizações como Banco Mundial, BID, Asian Development Bank, Korea Development Bank, China Development Bank, etc. (Prado; Monteiro, 2005).

6 Como notado por Hermann (2010, p. 201), uma das razões principais para a existência dos BDs decorre de “falhas do sistema financeiro privado” em alocar recursos para atividades importantes para o desenvolvimento e para as quais o retorno social estimado é maior do que o retorno privado.

Uma área de clara preocupação relaciona-se às possibilidades de financiar atividades extremamente importantes e relativas ao futuro do desenvolvimento, com destaque às mudanças climáticas, neointustrialização, crise social e respectivas exigências de inovações. Apesar da urgência em enfrentar esses desafios, os significativos riscos envolvidos não têm sido objeto do acordo e suas revisões (Cf. Carvalho, 2014b; Martins; Torres Filho, 2022).

Mostra-se, portanto, ser preciso remover as formas pelas quais essa regulamentação desestimula o tipo de financiamento necessário à transição socioambiental, energética, digital e tecnológica. Reitera-se, portanto, que o enfrentamento dos atuais desafios de sustentabilidade socioambiental, econômica e territorial exige uma profunda revisão dos modos de regulação, especialmente aqueles impostos pelos acordos de Basileia.

O futuro das finanças realmente comprometidas com enfrentamento dos dilemas da transição a um novo paradigma da sustentabilidade só poderá ser efetivado por BDs públicos, sendo, no Brasil, o BNDES, seu principal agente por mandato público e acúmulo de competências no cumprimento de sua missão. De fato, não existem projetos de desenvolvimento sustentável que possam ser considerados dentro da visão estritamente financeira ou concebidos independentemente de seus impactos sociais, econômicos, ambientais, territoriais e políticos.

No caso brasileiro, conforme vislumbrado por Martins e Torres F^o, 2022, antes da mudança do governo, se a orientação política mudar no futuro e o BNDES se defrontar com uma outra rodada de expansão, as autoridades brasileiras terão dificuldades para reativar o banco de desenvolvimento, tendo em vista a padronização regulatória. Numa perspectiva Minskiana, o governo deveria redefinir a regulação de maneira que o BNDES não se defronte com significativas restrições no cumprimento de suas missões (p. 76).

3. BNDES, o banco de desenvolvimento brasileiro

No início de suas atividades, o então BNDE recebeu forte influência do pensamento keynesiano,⁷ especialmente no que se refere aos empreendimentos de maior efeito multiplicador dos investimentos, e da formulação cepalina,⁸ preocupada com a deterioração dos termos de troca das matérias-primas no comércio internacional, incorporando em suas normas alguns princípios, como (i) o incentivo à substituição de importações, (ii) a prioridade para investimentos industrializantes e infraestruturais e (iii) a exclusividade no apoio a capitais nacionais.

Criado em 1952, para apoiar o Plano de Reparcelamento Econômico do país, o BNDE espelhava, no Brasil, o Banco Mundial, adotando e divulgando os métodos de planejamento e de projetamento como instrumentos de decisão e gestão no setor público. Ao longo do tempo, outras organizações foram criadas ou incorporadas ao que se pretendia tornar um sistema integrado de BDs, que incluía os bancos regionais do Nordeste e da Amazônia, o pluriestadual do Sul e os estaduais, cuja maioria dedicava-se exclusivamente ao apoio de planos e projetos de desenvolvimento.⁹ Juntos realizavam estudos para identificar lacunas dos sistemas locais de produção e buscavam recursos, não só financeiros, para a realização de investimentos.

Ao final dos anos 1980, no conjunto dos esforços para superar tais

7 A criação de BDs, entre os quais o então Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico – BNDE, ocorreu no pós-guerra, ao ganharem força as ideias de John Maynard Keynes, visando reforçar e instrumentalizar a política econômica dos governos. Ver Torres Filho e Costa (2012).

8 Em 1953, foi formado um grupo de trabalho com técnicos do BNDES e da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal). Ver Paiva (2012).

9 A ABDE, então Associação Brasileira de Bancos de Desenvolvimento, foi fundada em março de 1969, com a missão de aglutinar e representar os bancos de desenvolvimento federais e estaduais, presentes em todo o território nacional. Ver Moraes (2019).

paradigmas desenvolvimentistas, o já denominado BNDES¹⁰ teve papel central no alinhamento brasileiro ao neoliberalismo com o lançamento do plano para “integração competitiva”. A premissa essencial era que, a entrada de investimentos estrangeiros e a inserção das empresas brasileiras no comércio global, via associação com conglomerados internacionais, aumentaria a competitividade, eficiência, emprego e renda e contribuiria para fomentar a inovação. Tal orientação foi incorporada nas ações do governo federal por toda a década dos anos 1990, quando o BNDES passou a se dedicar prioritariamente a viabilizar a privatização de empresas públicas, com o declarado objetivo de “desinchar o Estado Brasileiro” (Cf. Paiva, 2012 p. 105).

Nesse período, auge do liberalismo no mundo e no Brasil, foram impostas restrições ao crédito para o setor público, como a “Regra de Ouro”,¹¹ que proíbe financiar custeio; a Lei de Responsabilidade Fiscal, que, entre outras vedações, restringe gastos com pessoal; e o “contingenciamento do crédito ao setor público”, que impõe um limite global para a dívida pública consolidada (Magalhães *et al.*, 2023).

Também nessa onda desestatizante do final do século passado, a maioria dos bancos estaduais foi privatizada, sendo incorporados a grandes conglomerados financeiros, via PROER e PROES.¹² E, na impossibilidade de serem privatizados, os BDs estaduais receberam incentivos para se transformarem em Agências de Fomento, impedidas de captar recursos do

10 Em 1982 foi alterado o nome do Banco para incluir a palavra Social, passando a ser BNDES. Ver Torres Filho e Costa (2012).

11 A Regra de Ouro refere-se ao inciso III do artigo 167 da Constituição de 1988, que restringe as Operações de Crédito ao montante das despesas de capital.

12 O PROER, Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, foi criado em 1995 visando ordenar a fusão e incorporação de bancos. O PROES, Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária, foi instituído em 1997.

público e com atuação muito restrita em termos operacionais.¹³

Nos primeiros anos deste século, registrou-se o esforço de fazer o BNDES voltar a apoiar o desenvolvimento, mas com as bases e condições institucionais do modelo desenvolvimentista modificadas:

- o art. 37 da Lei 4131 que regulava o acesso do capital estrangeiro ao crédito oficial foi revogado pela Lei 14.286, passando a permitir o financiamento a empresas de capital não nacional;¹⁴
- a desativação do Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI),¹⁵ principal formulador da política de desenvolvimento produtivo e que orientava as atividades do BNDES, gerou uma importante lacuna institucional;
- em obediência às regras dos acordos de Basileia, a promoção do desenvolvimento passa a ser maioritariamente subordinada aos aspectos financeiros das operações, com ênfase na aversão ao risco, o que obstruiu a criação de mecanismos viáveis de apoio a iniciativas inovadoras, atividades pioneiras e pequenos empreendimentos;

13 Conforme Resolução Bacen nº 2828, 2001, as Agências de Fomento só poderiam operar com recursos próprios, fundos e programas oficiais ou repassados pelo governo para financiar projetos em seus estados.

14 A Lei 4131, de Remessa de Lucros, estabelecia que financiamentos públicos só poderiam ser concedidos a empresas cuja maioria de capital, com direito a voto, pertencessem a pessoas residentes no País, ou quando os recursos fossem aplicados em setores de atividades e regiões de alto interesse nacional, definidos em decreto do Poder Executivo.

15 O CDI definia diretrizes, objetivos e prioridades e administrava os incentivos fiscais para apoio a projetos industriais, enquanto a CACEX (Carteira de Comércio Exterior) examinava a "similaridade", alimentando o CDI na determinação dos índices de nacionalização, os quais constituíam significativas barreiras não-tarifárias.

- o também vinculadas aos ditames do neoliberalismo, as severas restrições ao crédito para o setor público limitaram os estímulos a investimentos, especialmente em infraestrutura, onde o papel do setor público é fundamental (Cf. Magalhães *et al.*, 2023).

Registra-se, entretanto, a implementação, no período 2003-2014, de iniciativas voltadas para o desenvolvimento socioambiental, como:

- o os quatro fundos Criatec, formados para aportar capital a pequenas empresas envolvidas em atividades ligadas a tecnologias inovadoras (Cf. BNDES, 2017, p. 248);
- o o Caminho da Escola, que oferece financiamento a baixo custo para a aquisição de ônibus, lanchas e bicicletas fabricados no Brasil para o transporte escolar, contribuindo para a redução da evasão escolar e o aumento da produção, emprego e renda;
- o o Pronaf, Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar, que financia investimentos para aumentar a produtividade de propriedades rurais associado ao Programa de Aquisição de Alimentos (PAA), que compra dos agricultores cadastrados e distribui aos atendidos pela rede socioassistencial, combinados com o programa Bolsa Família, que eleva a demanda por produtos agrícolas, estimulando a elevação da renda e emprego e ao desenvolvimento de comunidades rurais no país;
- o o Pronatec, Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego, que teve parte de seus recursos utilizado em projeto do Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI), com vistas a capacitar para emprego pessoas egressas do programa Bolsa Família;
- o o Cartão BNDES, sistema de financiamento a empresas de menor porte para comprar bens, previamente cadastrados e expostos em sítio

específico da internet, permitiu alcançar a totalidade dos municípios brasileiros e a maioria das empresas do país (Paiva, 2012, p. 157);

- o Fundo Amazônia (FA), que recebe doações voluntárias para aplicação não reembolsável em ações de gestão de florestas públicas e áreas protegidas e conservação e uso sustentável da biodiversidade (Paiva, 2012, p. 188; 194).

Essas iniciativas se beneficiaram da alta criatividade e rico aprendizado acumulado com sua própria operacionalização. Ficou evidente, por exemplo, que o uso do Cartão BNDES precisa incluir produtores espalhados por todo o território brasileiro, especialmente aqueles pequenos e situados no Nordeste e na Amazônia. De modo similar, os apoios aos projetos estruturantes poderiam ser melhor ajustados às exigências do desenvolvimento local. E os programas de fomento à produção e inovação poderiam atuar de forma mais sistêmica e contextualizada, diminuindo eventuais “vazamentos” e ampliando as oportunidades para estímulo e enraizamento do desenvolvimento local (Lastres *et al.*, 2014; Garcez; Lastres; Lemos, 2018.).

Ficou também claro que, além de sua importância histórica, a inovadora gestão do FA mostrou relevância para avanços no sentido de democratizar as decisões quanto ao desenvolvimento, pois conta com uma estrutura de governança composta por dois comitês: um formado por especialistas para atestar as emissões de carbono oriundas de desmatamento, e outro, o Comitê Orientador do Fundo Amazônia (COFA), para estabelecer as diretrizes e os critérios de aplicação dos recursos, além de aprovar o Relatório de Atividades. O COFA é constituído por três bancadas de representantes do Governo Federal, dos estados da Amazônia Legal e da sociedade civil (Cf. BNDES, 2022).

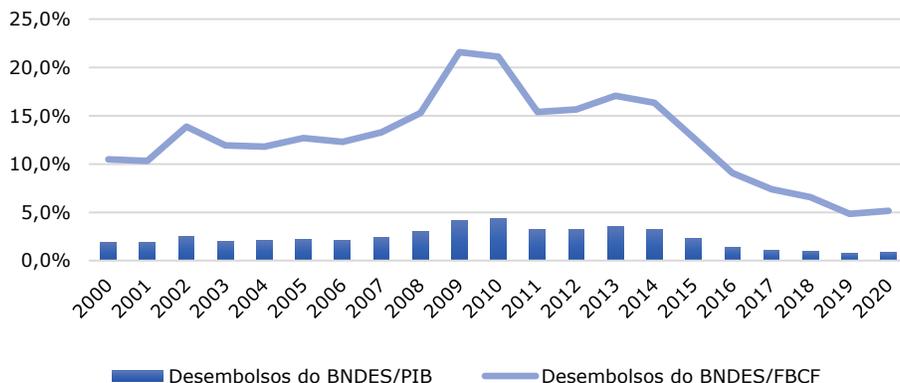
Ainda atinente à preocupação com o meio ambiente, mas também associando-a ao interesse de expandir a produção e o conhecimento no país, nas primeiras décadas deste século, o BNDES empreendeu um esforço de elevar o índice de nacionalização dos geradores de energia eólica, construindo em conjunto com a indústria de equipamentos um modelo de credenciamento

de bens financiáveis com aumento gradativo do adensamento construtivo no país, priorizando componentes de alto conteúdo tecnológico, alto valor agregado e uso intensivo de mão de obra. Como resultado, foi possível atingir níveis de preços da energia eólica semelhantes aos dos observados nos sistemas hidráulicos (Cf. BNDES, 2017 p. 174).

Entretanto, não se pode ignorar que crescentemente as políticas operacionais, expressas em programas de apoio e linhas de financiamento, vêm sendo desconectadas dos planos governamentais, tornando-se cada vez mais fragmentadas. Mesmo os exitosos programas de nacionalização dos parques eólicos e sistemas fotovoltaicos carecem de apoio de outras partes do governo federal, que ainda permitem apoiar importações. Evidentemente, a existência de um plano nacional, um sistema de planejamento integrado, com a participação dos atores relevantes no território mostra-se vital para que os BDs desempenhem o papel para o qual foram criados. Ademais e como apontado por Falcón *et al.* (2014), na territorialização das políticas revelou-se essencial a participação de órgãos gestores e seus conselhos, englobando representações individuais e de organizações sociais e empresariais (Magalhães *et al.*, 2023; Garcez; Lastres; Lemos, 2018; Lastres *et al.*, 2014).

A análise dos financiamentos do BNDES mostra que, no período dos anos 2000 a 2015, os desembolsos foram elevados a níveis jamais vistos, mesmo em proporção ao PIB e à formação bruta de capital fixo do país; para então retornar nos anos seguintes a percentuais semelhantes aos atingidos no final do século anterior (Figura 1).

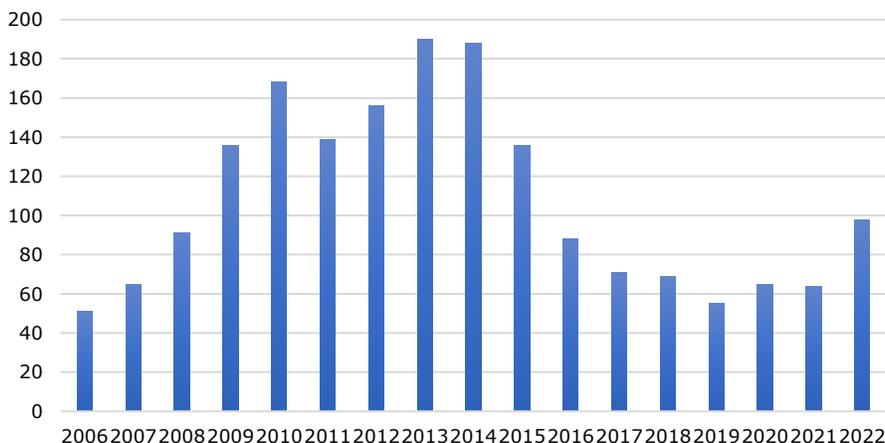
Figura 1 - Desembolsos do BNDES em relação ao PIB e à FBCF



Fonte: BNDES, Relatórios Anuais, [s. d.]. Elaboração dos autores, 2023.

Destaque especial cabe ao período 2009 a 2015, quando foram realizadas diversas operações em decorrência de grandes eventos no país, como a Copa do Mundo, e que ficou marcado, sobretudo, pela atuação anticíclica dos bancos públicos, em resposta à crise econômica mundial iniciada em 2007-8. Exemplo principal foi o lançamento do PSI – Plano de Sustentação do Investimento pelo Governo Federal, administrado pelo BNDES, com equalizações de taxas de juros que permitiram modernizar o processo produtivo, segurando os níveis de investimento no país (Figura 2).

Figura 2 – BNDES, Desembolsos Totais, 2006/22 (R\$ em bilhões correntes)



Fonte: BNDES, 2017; 2022. Elaboração dos autores, 2023.

A ênfase no apoio ao desenvolvimento sistêmico e contextualizado também marcou a atuação do BNDES no período de 2007-15, quando o modelo focado na inclusão, coesão territorial e sustentabilidade foi implementado. As políticas enfatizaram a realização de esforços coordenados com parceiros - articulando os níveis nacional e regional, e as esferas estaduais e municipais - reforçando processos de aprendizado e de produção e inovação local e regional. Muito se avançou na compreensão do papel da sustentabilidade socioambiental para o desenvolvimento futuro e, nos anos 2010, o estímulo a energias renováveis cresceu frente a outros tipos de energia, especialmente com o financiamento de parques de energia eólica e solar nas regiões Nordeste e Sul do país, com elevados investimentos em localidades carentes.

No que se refere à distribuição regional dos desembolsos, tradicionalmente direcionados às regiões mais desenvolvidas, várias

iniciativas visaram alcançar as regiões menos favorecidas do país para mitigar os desequilíbrios inter e intrarregionais. Visou-se apoiar novas trajetórias de desenvolvimento das regiões e territórios menos contemplados, para contribuir efetivamente à mitigação das desigualdades inter e intrarregionais, e superar os apoios que resultavam em “vazamentos do desenvolvimento” e na desarticulação dos vínculos entre atores locais (Magalhães *et al.*, 2023; Garcez; Lastres; Lemos, 2018.).

A Tabela 1, mostra a queda significativa, em termos nominais dos desembolsos do BNDES que caem de R\$ 187,7 bilhões em 2014 para R\$ 97,7 bilhões em 2022. Também indicam o retrocesso dos esforços apontados acima, com a maior concentração dos desembolsos nas regiões mais ricas do país. Reafirma-se, contudo, que a distribuição regional do apoio do BNDES ainda é preocupante com as regiões Norte e Nordeste recebendo relativamente muito pouco (20,5%, em 2014, e 17,8, em 2022).

Tabela 1 - BNDES, Desembolsos por Região, 2014 e 2022 (R\$ em bilhões correntes)

Região	2014		2022	
Norte	14,1	7,5	4,1	4,2
Nordeste	24,4	13,0	13,3	13,6
Centro-Oeste	21,6	11,5	9,2	9,4
Sudeste	89,4	47,6	38,1	39,0
Sul	38,3	20,4	33,0	33,8
Total	187,7	100	97,7	100

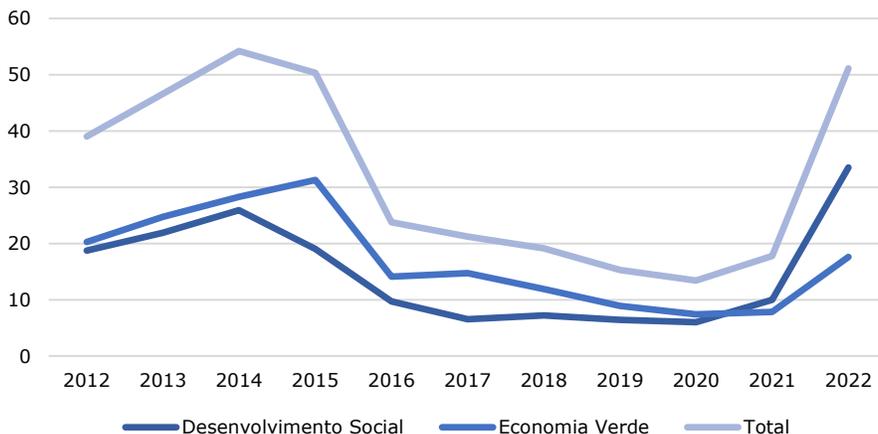
Fonte: BNDES, 2017; 2022. Elaboração dos autores, 2023.

Quanto aos desembolsos para micro, pequenas e médias empresas, registrou-se um crescimento expressivo entre 2007 e 2014. Contudo, a partir de então, o montante destinado a essas empresas diminuiu significativamente, passando, em 2017, a quase metade daquele observado em 2014. Entre 2018 e 2020, embora a participação das pequenas tenha crescido, frente às grandes empresas, de 45% para 52% do desembolso, os valores não cresceram na mesma proporção, dada a queda do desembolso total. Nesse período, ocorreu maior concentração de recursos destinados às médias empresas, em detrimento das pequenas e microempresas. Em 2022, a participação das grandes empresas voltou a crescer, passando a 59% do total desembolsado, frente a 20% do desembolso total para micro e pequenas e 20,6% para médias empresas.

Já os desembolsos para projetos de sustentabilidade social e ambiental, cresceram de 12% a 14% e de 13% a 23%, entre 2012 e 2015, respectivamente, em relação ao desembolso total. Conforme apresentado na Figura 3, de 2016 até 2021, as participações dos projetos de “desenvolvimento social e economia verde” permaneceram abaixo do patamar do período anterior (11% e 16%, em 2016, e 11% e 9% em 2021). Em 2022, os valores voltaram a subir, atingindo 34% e 17% do desembolso total (BNDES, 2022; 2017).¹⁶

16 O tema desenvolvimento urbano e regional representou 85% do indicador de desenvolvimento social, em 2022, e cresceu de R\$ 7,9 bilhões, em 2021, para R\$ 28 bilhões, em 2022. Os demais temas que compõem o indicador são inclusão produtiva, saúde, educação, gestão pública e responsabilidade social. O indicador economia verde é composto pelos temas energias renováveis, transporte público de passageiros, melhorias agrícolas, gestão de água e esgoto, transporte de carga, florestas, eficiência energética e gestão de resíduos sólidos.

Figura 3 – BNDES, Histórico dos Desembolsos Anuais para Desenvolvimento Social e Economia Verde, 2012-22, R\$ bilhões correntes



Fonte: BNDES, 2020; 2017. Elaboração dos autores, 2023.

A dificuldade de avançar na temática social também se observou em projetos ambientais, como é o caso do Fundo Amazônia (FA). Esse teve seu Comitê Orientador desfeito, inviabilizando novas aprovações do FA e dissolvendo um mecanismo de governança reconhecido internacionalmente. O Governo Federal estancou as ações do FA, interrompendo o fluxo de recursos externos e internos para a prevenção do desmatamento e preservação florestal.

Cabe lembrar que, no período 2016-2022, houve significativa mudança de estratégia do governo federal, que incluiu a volta do predomínio da ideologia do “Estado mínimo”, “austeridade fiscal”, desestatização e entrega da maioria dos serviços públicos ao setor privado. Assim é que, a partir de 2016, diante da crise midiática, jurídica, econômica e política no país, foram interrompidos os empréstimos a longo prazo do Tesouro Nacional ao BNDES,

que suportavam o PSI, iniciando a antecipação de pagamentos das parcelas a vencer dos empréstimos especiais do governo federal, reduzindo substancialmente os valores disponíveis para financiamento.

Em 2019, foi criado o Programa de Parcerias para Investimentos (PPI), do Governo Federal, e o Banco passou a atuar como condutor do processo de concessões e outras formas de desestatização dos ativos do programa, além de oferecer serviços de estruturação de projetos, voltados a entregar atividades públicas através de investimentos privados.

Exemplos de resistência ao desmonte da atuação do BNDES para a sustentabilidade socioambiental incluem o Programa InovaSocial (2019), fruto de parceria com a Empresa Brasileira da Pesquisa Agropecuária (Embrapa), voltado ao apoio de projetos para a geração e difusão de conhecimentos e tecnologias e para o fortalecimento de redes de agricultores e familiares de caprinos e ovinos e sementes agroecológicas, localizados na região do semiárido nordestino, e nos estados de Goiás e Rio Grande do Sul; o Prêmio BNDES de Boas Práticas para Sistemas Agrícolas Tradicionais (2020), em parceria com Embrapa, Instituto do Patrimônio Histórico e Turístico Nacional, Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação e Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, visando mapear os sistemas agrícolas tradicionais no Brasil para apoio à sustentabilidade ambiental e sobrevivência socioeconômica dos grupos que delas se utilizam; o Projeto Semiárido Produtivo, que beneficiou 104 famílias com a entrega de *kits* produtivos para suporte à produção em pequenas unidades familiares no Nordeste brasileiro; e a continuidade do Programa de Cisternas, embora com modificações em seus focos.

Como as taxas de juros brasileiras estavam entre as mais altas do mundo, a taxa diferenciada do BNDES, aplicada até janeiro de 2018, foi utilizada como incentivo para projetos de maior impacto econômico e social, e como mecanismo defensivo de investimento em moeda nacional, incentivando projetos de empresas de diversos portes, de forma anticíclica e eficaz. A nova taxa, adotada desde então, baseia-se em taxas de mercado financeiro privado, perdendo a característica anticíclica e a capacidade de indução de desenvolvimento sustentável no longo prazo. Nota-se em vários

outros países, que o apoio financeiro com taxas diferenciadas e menor vulnerabilidade às oscilações é frequentemente utilizado e em uma escala muito maior do que no Brasil.

Em 2020, quando o sistema bancário ampliou o acesso a crédito com garantia do Estado Brasileiro, o BNDES foi orientado a atuar como garantidor do sistema privado, com pouca ou nenhuma exigência de contrapartidas, invertendo o papel que havia assumido na crise de 2008, quando liderou o movimento anticíclico dos bancos públicos na oferta de crédito da economia. Esse comportamento - adotado desde o final da década de 2010 e início da seguinte - é o que mais evidencia o fato de o BNDES haver passado a privilegiar a atuação pontual, emergencial e de curto prazo (Magalhães *et al.*, 2023; Garcez; Santiago; Lastres, 2022.).

Em seu discurso de posse, o presidente que assumiu em fevereiro de 2023 destacou que o BNDES do futuro será verde, inclusivo, tecnológico, digital e industrializado e, para cumprir a meta, o banco deve privilegiar o investimento em empresas de menor porte, que detêm grande parte da força de trabalho do país.¹⁷ Acrescentou que se pretende realizar parcerias com o sistema financeiro privado para atingir um público maior, alongar prazos e elaborar bons projetos para investimento.

No apoio às pequenas empresas, foi sugerido impulsionar a digitalização, com suporte às cooperativas, especialmente as da economia solidária. Afirmou-se o compromisso com a necessária reindustrialização do país, com visão de longo prazo, exportações para além das commodities, sustentabilidade, investimentos em pesquisa e inclusão, tanto social, como de gênero, raça e portadores de necessidades especiais, em busca de consolidar uma sociedade mais igualitária e justa. Destaque coube ainda aos serviços de educação e de saúde por sua dupla função: qualificar e aprimorar trabalhadores e familiares e fortalecer os sistemas produtivos e tecnológicos nacionais.

17 Conferir o discurso de posse de Aloizio Mercadante na presidência do BNDES. Disponível em: <https://www.gov.br/secom/pt-br/assuntos/noticias/2023/02/discurso-aloizio-mercadante-toma-posse-na-presidencia-do-bndes>. Acesso em: 6 fev. 2023.

Poucos meses depois, o BNDES reabriu o Fundo Amazônia, que recebeu doação de mais países (Cf. BNDES, 2022, p. 4); criou uma Comissão Mista BNDES-Petrobras para o desenvolvimento produtivo e inovação, transição energética e descarbonização, planejamento e estudos; reaparelhou as equipes técnicas para voltar a operar os financiamentos à exportação (pré-embarque e pós-embarque); e lançou um edital para financiar estados interessados em aplicar até R\$ 1 bilhão em ação destinada a garantir a segurança alimentar e hídrica, visando adaptar 250 mil famílias aos efeitos das mudanças climáticas com sistemas de produção agrícola resilientes.¹⁸

4. Conclusão: o futuro dos BDs e do BNDES em particular

O argumento principal deste artigo é que o futuro dos BDs depende de suas capacidades em formular e operar soluções para a transição para um novo paradigma da sustentabilidade, considerando, de modo sistêmico e contextualizado, as dimensões sociais, econômicas, ambientais, territoriais e políticas envolvidas. Vimos que tais respostas dependem diretamente da revisão e redefinição da “padronização regulatória” imposta pelos acordos de Basileia e demais impedimentos e limitações ao cumprimento de suas missões oficiais. Mostra-se, assim, urgente discutir as vantagens e desvantagens colocadas por tais regras e condições. Questão central a ser focalizada é até que ponto se justificam os argumentos que essas restrições por si próprias - ao definirem quem, onde e o que pode ser financiado - condicionam o alcance das políticas, tornando inoperante a implementação de projetos nacionais de desenvolvimento.¹⁹

18 Sertão Vivo - Chamada Pública para seleção de propostas. Disponível em: www.bndes.gov.br/sertaovivo. Acesso em: 6 fev. 2023.

19 Nessa linha é que Lastres e Cassiolato (2024) apontam ser necessário também superar os modismos que subvertem os significados de termos, como autonomia, no caso do qualificativo usado para encobrir o maior atrelamento dos Bancos Centrais aos ditames do capital financeiro internacional.

Nos casos em que se consegue garantir espaço para projetos nacionais integrados, com sistemas de planejamento coordenados e oportunidades para operação, é preciso considerar o quadro e as orientações político institucionais vigentes. No caso brasileiro, dentre as possibilidades para reativar o BNDES e consolidar nova rodada de expansão, destaca-se a alta relevância de desenhar políticas com visão de futuro e centradas no aproveitamento das vantagens oferecidas pela valorização do mercado interno. Em especial daquelas que privilegiam o desenvolvimento das capacitações produtivas e inovativas relacionadas à digitalização e às novas formas de produção de alimentos, saúde, educação, habitação, energia, saneamento, tratamento de resíduos, mobilidade, cultura, bioecologia e outros serviços ambientais.

A centralidade dessas atividades se justifica pelo impositivo urgente de redução das desigualdades, necessária tanto para a promoção do bem-viver da população, quanto para o desenvolvimento sustentável, aliando soberania, desenvolvimento social, econômico e político. Vale sublinhar que as inovações e capacitações na provisão de tais bens e serviços precisam ser priorizadas. Enfatiza-se, portanto, a necessidade e a oportunidade de apoiar os sistemas e arranjos produtivos ancorados nesses serviços públicos essenciais, os quais podem ser potencializados pela utilização do poder de compra dos governos federal, estaduais e municipais. Reitera-se, aqui, o argumento que a garantia de demanda se constitui no mais efetivo mecanismo de desenvolvimento industrial e tecnológico, o que, dadas as amplas e diferentes escalas do território brasileiro, transforma-se em um ainda mais poderoso instrumento.

Exemplo da importância da atuação sistêmica e contextualizada pode ser encontrado no modo de financiar projetos que exigem ações proativas e preventivas de investidores, poder público e sociedade. Como no caso dos grandes empreendimentos estruturantes, cujo apoio por vezes tende a desestruturar a vida em seu entorno, com a favelização e a deterioração dos serviços públicos ao redor, além da degradação do meio ambiente. Outro exemplo de oportunidade para ação dos BDs é o estímulo a iniciativas integradas de compras públicas, como no caso do PAA e do Programa Caminho da Escola, valiosos instrumentos de articulação e reforço de políticas, como visto acima. No entanto, reitera-se que a mais promissora

oportunidade para os BDs esteja no fortalecimento do Sistema Único de Saúde, um dos maiores e mais bem organizados do mundo, apoiando investimentos de fornecedores locais de uma enorme gama de bens - desde a produção de equipamentos, passando pelos insumos, como vacinas, medicamentos, instrumentos, uniformes etc. - até investimentos nos próprios serviços do SUS (Magalhães *et al.*, 2023).

Adicionam-se os novos desafios colocados aos BDs, os quais foram consolidados nos 17 “Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)” das Nações Unidas, com destaque à sustentabilidade socioambiental, com o fortalecimento de projetos de transição para uma vida mais inclusiva e justa em uma economia de baixo carbono e de elevada eficiência energética. O apoio dos BDs deverá, além de buscar a recuperação dos sistemas produtivos tradicionais e aprimorar a infraestrutura, envolver estímulos criativos à produção e uso de insumos locais e a fontes energéticas sustentáveis, como hidrogênio verde, biometano (em aterros sanitários e biodigestores), biomassas, biocombustíveis diversos, baterias para fontes intermitentes, entre outras, sem desconsiderar a possibilidade de modernizar as fontes energéticas tradicionais, como o aproveitamento do petróleo e gás e da geração hidroelétrica em sistemas mais eficientes e sustentáveis.

No caso da agricultura, os apoios devem visar estimular modos de produção integrados e inclusivos, a recuperação de áreas degradadas e a agricultura regenerativa, geradores de empregos e que preservem o meio ambiente, seja na agricultura de base familiar, essencial para ampliar a oferta de alimentos e empregos no campo, seja na moderna agricultura, que precisa incorporar bases e práticas sustentáveis, como os sistemas agroflorestais da Amazônia e produtos da bioeconomia, além de contribuírem para o cumprimento do Código Florestal.

Acima de tudo recomenda-se que a visão setorial, seja ela agrícola, industrial, infraestrutural etc., priorize o olhar do desenvolvimento do território, pautado na interpretação da realidade de forma sistêmica e contextualizada no espaço e tempo. Para lidar com o novo, será necessário atender à totalidade da população, principalmente os mais pobres, e contribuir para uma nova, democrática e inteligente articulação do Estado e

deste com a sociedade e o setor privado, atendendo à acessibilidade e diversidade de raça, gênero, religião e orientação sexual.

Para atingir os objetivos almejados, destaque cabe ao planejamento participativo, que obteve grande avanço em casos emblemáticos nas três esferas da federação. No nível federal, ocorreu modernização do planejamento público, criando novas categorias de organização e avaliação dos investimentos públicos e iniciando uma nova relação entre orçamentos anuais e PPA. O modelo de planejamento público buscou se adequar às exigências da sociedade com maior participação nas escolhas dos investimentos prioritários e na formulação de diretrizes políticas para os diversos campos de atuação dos estados. Órgãos gestores e seus conselhos foram fundamentais para a territorialização das políticas.

Sobretudo, não se podem subestimar ou ignorar as significativas competências acumuladas pelo BNDES e demais BDs, especialmente aqueles operando em países e regiões periféricas. Destaque cabe à complexidade de enfrentar os desafios sempre presentes que incluem o enfrentamento de diferentes crises internas e, principalmente, internacionais.

O futuro dos BDs também requer refletir sobre fontes adicionais de recursos. Algumas fontes já existentes, como o Fundo Clima, que conta com recursos orçamentários, poderiam ser alimentados com alguma forma de canalização de lucros excepcionais (dividendos ou taxas) obtidos de atividades cujos preços de mercado apresentam elevação extraordinária. Do mesmo modo, as multas, cujo objetivo é evitar ou reprimir práticas danosas à vida da coletividade, e os *royalties*, de existência finita, não deveriam ser incluídos no orçamento operacional do setor público, mas destinados a investimentos para prevenir e mitigar os danos que tais práticas provocam e os BDs são os mais indicados gestores de recursos dessas origens.

O próprio mercado de capitais pode se tornar importante instrumento de captação de recursos para investimentos de prazo mais longo, especialmente os com propósitos de promover a sustentabilidade social, ambiental e econômica, a exemplo dos já lançados pelo BNDES nos últimos anos. Há várias outras propostas para garantir um fluxo estável de recursos para o BNDES e ampliar os recursos para financiar investimentos de longo

prazo. A criação de um Fundo Internacional de Desenvolvimento Incluyente e Sustentável, por exemplo, foi apresentada por Sachs, há décadas.²⁰

A ideia de criação de fundos soberanos foi retomada por Feil, Teixeira e Feijó, 2023. Já Lacerda, 2023, adiciona que a nova gestão do BNDES lançou novas linhas de financiamento à inovação e busca fontes alternativas de recursos, como a criação da Letra de Crédito de Desenvolvimento. Acrescenta-se que o Sistema BNDES proporcionou um volume de transações suficiente para garantir liquidez e reduzir volatilidade no mercado secundário de títulos, que permitiu a captação em prazos mais longos, embora não suficiente para substituir a modalidade de financiamento como principal estímulo aos investimentos.

Por outro lado, a atuação do Banco do Nordeste, na promoção do crédito produtivo orientado, estimula o BNDES e as demais instituições de desenvolvimento a dedicarem seu apoio a segmentos de menor renda, a contribuir para a inclusão financeira, como através do crédito cooperativo, os fundos rotativos e os bancos comunitários e o surgimento mais recente das “fintechs”, já responsáveis por grande parte da intermediação nas transações da população das classes de renda média e baixa, contribuindo para a universalização dos serviços financeiros.

Adiciona-se o potencial das parcerias internacionais que os BDs fazem entre si e com demais agentes públicos e privados. Destaque cabe àquela realizada entre os BDs dos países BRICS, através do New Development Bank (o banco dos BRICS), considerada a primeira experiência histórica de criação de um organismo financeiro internacional por parte de países fora do eixo hegemônico da Europa e EUA.

Como visto acima, as significativas mudanças nas orientações e no volume dos desembolsos do BNDES no período mais recente dizem respeito à mudança no próprio entendimento da importância do papel do banco brasileiro de desenvolvimento de um projeto nacional de desenvolvimento no

20 Formado por tributações variadas - 1% do PIB dos países ricos, taxa Tobin, impostos sobre emissão de carbono e pedágios pelos usos dos ares e mares - as quais poderiam constituir 2% do PIB mundial. Ver Sachs, 2012.

longo prazo e da prioridade à superação dos grandes desafios nacionais, como redução de desigualdades e promoção da inclusão, coesão territorial e sustentabilidade. Tais desafios podem ser tomados como oportunidades para avanços, assinalando o conhecimento e experiência já acumulados no Brasil e, especialmente, no BNDES sobre as oportunidades de: incluir no esforço produtivo e inovativo brasileiro os atores, conhecimentos, regiões e atividades até então marginalizados; e apoiar os sistemas de produção e inovação fundados em nossa diversidade ambiental e sociocultural.

Nessas linhas reiteramos que os principais desafios a serem enfrentados, incluem principalmente:

- "Desnaturalizar" a lógica atual que orienta os investimentos públicos.²¹ Lógica que denominamos de "convenção financista neoliberal", a qual com suas regras e normas coladas aos Estados e seus BDs em muito limita, e mesmo, impede o apoio às atividades, agentes e territórios que mais necessitam; e,
- Modernizar e democratizar o Estado brasileiro e o BNDES, atuando de modo integrado e contextualizado em prol do desenvolvimento inclusivo e sustentável e do bem-viver, ampliando a interação com demais órgãos da federação e a participação, conjuntamente com representantes da sociedade, nos processos de formulação, operação e avaliação das políticas e ações implementadas pelo BNDES e demais agências.

21 Cf. "Indústria mundial no século XXI: Situação atual e perspectivas", no do canal Instituto da Brasilidade. YouTube, 16 mar. 2022. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=QdTik6Y2pe0>. Acesso em: Ago. 2023.

Referências

- AZEVEDO, F. Guerra financeira, sanções econômicas e geopolítica da Eurásia. *Revista Hoplos*, v. 5, n. 8, p. 7-27, 2021.
- BNDES. *Livro Verde: nossa história como ela é*. Rio de Janeiro, BNDES, 2017. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/12697/2/LIVRO%20VERDE_2017_final.pdf. Acesso em: Ago. 2023.
- BNDES. *Fundo Amazônia 15 Anos*. Relatório de Atividades de 2022. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/23145>. Acesso em: Ago. 2023.
- BNDES. *Relatório Anual Integrado, 2017 e 2022*. [S. n. t.].
- BRAGA, J. C. S. Financeirização global. In: FIORI J. L., TAVARES M. C. (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, RJ: Vozes; 1997.
- CARVALHO, F. J. C. Expectativas, incerteza e convenções. In: MONTEIRO F., D.; PRADO, L. C.; LASTRES, H. M. M. (Orgs.). *Estratégias de Desenvolvimento, Política Industrial e Inovação: ensaios em memória de Fábio Erber*. Rio de Janeiro: BNDES, 2014a.
- CARVALHO, F. J. C. Can Basel III Work When Basel II Didn't? In: PAPANIMITRIOU, D. (Ed.). *Contributions to economic theory, policy, development and finance: essays in honor of Jan A. Kregel*. London: Palgrave Macmillan, 2014b.
- CASSIOLATO, J. E.; LASTRES, H. M. M. O Desenvolvimento brasileiro no século XXI. In: LASTRES, H. M. M. *et al.* (Orgs.). *O Futuro do Desenvolvimento: ensaios em homenagem a Luciano Coutinho*. Campinas, SP: Ed. Unicamp, 2016.
- CASTRO, L. B. *Regulação financeira: teoria, acordos de Basileia e a experiência recente do BNDES*. 2009. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.
- CHESNAIS, F. A proeminência da Finança no seio do "capital em geral", o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. In: BRUNHOFF, S. *et al.* (Orgs.). *Finança capitalista*. São Paulo: Alameda, 2010.
- CHESNAIS, F. Contribution au débat sur le cours du capitalisme à la fin du XXe siècle. In: *Actualiser l'Économie de Marx, Actuel Marx Confrontation*. Paris: PUF, 1996.

- COUTINHO, L. G.; BELLUZZO, L. G. Desenvolvimento e Estabilização sob Finanças Globalizadas. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, p. 129-154, 1996.
- COUTINHO, L. Regimes macroeconômicos e estratégias de negócios: uma política industrial alternativa para o Brasil do século XXI. In: LASTRES, H. M. M.; CASSIOLATO, J. E.; ARROIO, A. (Orgs.). *Conhecimento, sistemas de inovação e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ed. UFRJ; Contraponto, 2005.
- COUTINHO, L. G. A crise e as múltiplas oportunidades de retomada do desenvolvimento industrial do Brasil. In: MONTEIRO FILHA, D.; PRADO, L.; LASTRES, H. (Orgs.). *Estratégias de desenvolvimento, política industrial e inovação: ensaios em memória de Fabio Erber*. Rio de Janeiro: BNDES, 2014.
- CUADROS-SOLAS, P. J.; MUÑOZ, C. S. Disentangling the sources of sovereign rating adjustments: An examination of changes in rating policies following the GFC. *Research in International Business and Finance*, v. 59, art. 101535, 2022.
- DE BANDT, O.; HARTMANN, P. Systemic risk: a survey. *ECB Working Paper*, n. 35, Nov. 2000.
- ERBER, F. Innovation and the development convention in Brazil. *Revista Brasileira de Inovação*, v. 3-1, 2011.
- EVANS, P. Constructing the 21st century developmental state: potentialities and pitfalls. In EDIGHEJI, O. (Ed.). *Constructing a democratic developmental state in South Africa*. Capetown: HSRC Press, 2010.
- FALCÓN, M. L. et al. A importância da visão territorial para o desenvolvimento. In: MONTORO, G. et al. (Orgs.). *Um olhar territorial para o desenvolvimento*: Sul. Rio de Janeiro: BNDES, 2014.
- FEIL, F.; TEIXEIRA, F. A.; E FEIJÓ, C. Pode o BNDES financiar a transição verde? Alternativas para alavancar o *funding* do banco a partir da exploração de recursos finitos? *Boletim GEEP*, v. 3, n. 3, set.-dez. 2022.
- FIORI, J. L. Formação, expansão e limites do poder global. In: FIORI, J. L. (Org.). *O poder americano*. Petrópolis, RJ: Vozes, 2004.
- FURTADO, C. *O Brasil Pós-"Milagre"*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1981.
- GARCEZ, C.; SANTIAGO, M.; LASTRES, H. M. M. Bancos de Desenvolvimento Públicos em Sistemas de Produção e Inovação Sustentáveis: lições do Brasil. *Texto de Discussão*, RedeSist; IE/UFRJ., 2022.

- GARCEZ, C.; LASTRES, H. M. M.; LEMOS, C. Financiamento de Sistemas Nacionais de Inovação, papel dos bancos de desenvolvimento, experiência e desafios do caso brasileiro. *Seminário Lalics*, 2018. [S. n. t.].
- GOTTSCHALK, R.; CASTRO, L.; XU, J. *Financial regulation of national development banks-NDBs*. Peking: Peking University, 2020.
- GRIFFITH-JONES S.; OCAMPO J. A. (Eds.). *The future of national development banks*. Oxford: Oxford University Press. 2018.
- HELLEINER, E. *The status quo crisis: Global financial governance after the 2008 meltdown*. Oxford: Oxford University Press, 2014.
- HERMANN, J. Development banks in the financial-liberalization era: the case of BNDES. *Cepal Review*, n. 100, p. 189-203, 2010.
- HIRT, C. Estado, Capital e políticas governamentais: o lugar e papel do BNDES no desenvolvimento brasileiro entre os anos de 2003 e 2014. *Anais do [...] Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional*, XVIII. [S. l.]: [s. n.], 2019.
- JAYME JUNIOR, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). *Bancos públicos e desenvolvimento*. Brasília: Ipea, 2010.
- KAHLER, M; LAKE, D. Economic integration and global governance: why so little supranationalism? In: MATTLI, W.; WOODS, N. (Eds.). *The Politics of Global Regulation*. Princeton: University Press, 2009.
- KAPSTEIN, E. *Governing the global economy: international finance and the state*. Harvard: Harvard University Press, 1994.
- LACERDA, A. C. O papel do Estado e do BNDES para o desenvolvimento. *Revista Economistas*, abr.-jun. 2023.
- LASTRES, H. M. M.; CASSIOLATO, J. E. Imperativos do futuro brasileiro. *Jornal dos Economistas*, n. 413, jan. 2024. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/377557674_Imperativos_do_futuro_brasileiro. Acesso em: Ago. 2023.
- LASTRES, H. M. M.; et al. Inovação, território e desenvolvimento: implicações analíticas e normativas do conceito de arranjos e sistemas produtivos e inovativos locais. *Texto para Discussão*, RedeSist; IE/UFRJ, Rio de Janeiro, nov. 2018.

- LASTRES, H. M. M.; *et al.* (Orgs.). *O Futuro do Desenvolvimento: ensaios em homenagem a Luciano Coutinho*. Campinas, SP: Ed. Unicamp, 2016.
- LASTRES, H. M. M.; *et al.* O apoio ao desenvolvimento regional: a experiência do BNDES e oportunidades para avanços. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 42, p. 5-46, dez. 2014.
- LUTEN, L. *Credit Rating Agencies: Do the notorious big two influence domestic austerity policies?* 2016. Dissertation (Master) - Universiteit Leiden, Leiden, 2016.
- MARTINS, N. M.; TORRES, F. E. Regulating development banks: a case study of the Brazilian Development Bank, 1952-2019. *Cadernos do Desenvolvimento*, v. 17, n. 32, p. 50-78, 2022.
- MAGALHÃES, W. A.; *et al.* O Futuro do BNDES: as contribuições de Carlos Lessa ao desenvolvimento brasileiro. In: LE COCQ D'OLIVEIRA, N.; *et al.* (Orgs.). *Carlos Lessa, o passado e o futuro do Brasil*. São Paulo: ABED; FPA; Expressão Popular, 2023.
- MODENESI, A. Convenções: uma visão sociológica do desenvolvimento econômico. In: MONTEIRO FILHA, D.; PRADO, L.; LASTRES, H. *Estratégias de desenvolvimento, política industrial e inovação: ensaios em memória de Fabio Erber*. Rio de Janeiro: BNDES, 2014.
- MORAES, J. Para a História - ABDE recebe homenagem no Senado Federal por suas cinco décadas de atuação em prol do desenvolvimento sustentável brasileiro. *Rumos Economia & Desenvolvimento*, v. 2019, n. 308, 2019.
- MUTIZE, M. Credit rating agencies getting away with bad behaviour. *New Agenda: South African Journal of Social and Economic Policy*, v. 2019, n. 74, p. 41-44, 2019.
- ÖZMEN, E.; YAŞAR, Ö. D. Emerging market sovereign bond spreads, credit ratings and global financial crisis. *Economic Modelling*, v. 59, p. 93-101, 2016.
- PAIVA, M. *BNDES: um banco de história e do futuro*. São Paulo: Museu da Pessoa, 2012. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/1785>. Acesso em: Ago. 2023.
- PANITCH, L.; GINDIN, S. *The Making of Global Capitalism: the political economy of American Empire*. Londres: Verso, 2012.
- PRADO, L. C.; MONTEIRO F. D. C. O BNDES e os Acordos de Capital de Basileia. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 177-200, jun. 2005.
- SAAD F. A. Pro-Poor Monetary and Anti-Inflation Policies: Developing Alternatives to the New Monetary Policy Consensus. *Centre for Development Policy and Research Discussion Paper*, School

of *Oriental and African Studies*, London, n. 2405, 2005.

SACHS, I. Nova era, responsabilidades acrescidas. In: LASTRES, H. M. M.; *et al.* (Orgs.). *A nova geração de políticas de desenvolvimento produtivo: sustentabilidade social e ambiental*. Brasília: Ed. CNI, 2012.

SINCLAIR, T. *The new masters of capital: American bond rating agencies and the politics of creditworthiness*. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2005.

SOBREIRA, R.; MARTINS, N. M. Os acordos de Basileia e bancos de desenvolvimento no Brasil: uma avaliação. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 45, n. 2, p. 349-376, mar.-abr. 2011.

TAGIEVA, T. Governance of development banks under uncertainty. In: SCHERRER, C. (Ed.). *Public banks in the age of financialization: a comparative perspective*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2017.

TAVARES, M. C. A. A retomada da hegemonia americana. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.

TORRES F. E. A bomba dólar: paz, moeda e coerção. *Texto para discussão*, IE/UFRJ, Rio de Janeiro, n. 26, 2019.

TORRES F. E.; COSTA, F. N. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, Campinas (SP), v. 21, n. esp., p. 975-1009, dez. 2012.

VERNAZZA, D. R.; NIELSEN, E. F. The damaging bias of sovereign ratings. *Review of Banking, Finance and Monetary Economics*, v. 44, n. 2, p. 361-408, 2015.

WHITE, E. *The Comptroller and the transformation of American banking, 1960-90*. Washington: Comptroller of the Currency, 1992.

WOLF, M. Why a successful US bank rescue is still so far away. *Financial Times*, March 24th, 2009. Available: <https://www.ft.com/content/1bdc2a28-1890-11de-bec8-0000779fd2ac>. Access: Aug. 2023.

André Nassif*

Universidade Federal Fluminense
Niterói, Rio de Janeiro, Brasil



Uma proposta de reativação do BNDES frente aos desafios do século XXI

Recebido em: 14 set. 2023

Aprovado em: 8 abr. 2024

Publicado em: 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-10>

* Professor Associado da Universidade Federal Fluminense, Departamento de Economia. Doutor em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; Mestre e graduado em Economia pela Universidade Federal Fluminense. Economista aposentado do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. E-mail: andrenassif27@gmail.com
 <http://lattes.cnpq.br/6929310593974458>  <https://orcid.org/0000-0003-0339-8491>

Resumo

As grandes transformações econômicas em curso, notadamente a transição energética, a revolução digital e as inovações tecnológicas a elas associadas, ensejarão uma expansão da demanda de recursos financeiros para investimento em atividades para as quais, face ao elevado grau de incerteza e risco, o mercado privado de capitais brasileiro não será capaz ou não estará disposto a ofertar crédito no montante requerido, ao longo do século XXI. O papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) na oferta de crédito de longo prazo, em montante e condições que atendam à agenda social, mas também estimulem os investimentos nessas atividades estratégicas, será crucial para que o Brasil aproveite as oportunidades que se vislumbram no decorrer do presente século. Este artigo tem três objetivos principais: apresentar, de forma panorâmica, uma síntese das teorias sobre o papel do sistema financeiro no desenvolvimento econômico, realçando a justificativa teórica para a atuação dos bancos de desenvolvimento na concessão de crédito de longo prazo; fazer uma breve recapitulação histórica das políticas operacionais do BNDES, a fim de distinguir suas distintas políticas de atuação, desde sua criação, em 1952; e, tendo em vista as grandes transformações que prosseguirão no decorrer do século e as peculiaridades econômicas e sociais do Brasil, sugerir eixos prioritários de atuação, propor formas diversificadas de captação de recursos financeiros e discutir uma reconfiguração das taxas de juros inerentes às linhas de financiamento da instituição.

Palavras-chave: Sistema Financeiro. Desenvolvimento Econômico. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

Classificação JEL: E44; E59; G29.

André Nassif*

Brazilian Development Bank
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil



A proposal to reactivate the Brazilian Development Bank (BNDES) in the face of the challenges of the 21st century

Received: 14th Sept. 2023

Approved: 8th Apr. 2024

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-10>

* Associate Professor at the Fluminense Federal University, Department of Economics. PhD in Industrial and Technological Economics from the Federal University of Rio de Janeiro; Master and graduate in Economics from the Fluminense Federal University. Retired economist from the Brazilian National Bank for Economic and Social Development. E-mail: andrenassif27@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/6929310593974458>

 <https://orcid.org/0000-0003-0339-8491>

Abstract

The major economic changes underway, notably the energy transition, the digital revolution and the technological innovations associated with them, will lead to an expansion in the demand for financial resources to invest in such activities. However, given their high degree of uncertainty and risk, Brazil's private capital market will not be able or willing to offer the necessary amount of credit throughout this century. The role of the Brazilian Development Bank (BNDES) in offering long-term credit, in amounts and under conditions that meet the social agenda, but also encourage investments in these strategic activities, will be crucial for Brazil to take advantage of the opportunities that arise over this century. In view of that, this essay has three goals: first, present, in a broad perspective, a summary of the theories on the role of the financial system in economic development, with emphasis on the theoretical justification for the active role of development banks in providing credit to finance long-term investments; second, make a brief historical overview of the BNDES's operational policies in order to distinguish its different policy mechanisms since its creation in 1952; and third, considering the great changes that will continue throughout the century, as well as the economic and social particularities of Brazil, suggest priority axes of action, propose diversified ways of raising financial resources and discuss a reconfiguration of interest rates inherent to the BNDES's financing lines.

Keywords: *Financial System. Economic Development. Brazilian Development Bank (BNDES).*

JEL Classification: *E44; E59; G29.*

1. Introdução

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), criado em 1952, com seu papel preponderante no processo de desenvolvimento brasileiro, é uma das joias raras da nossa estrutura institucional. Foi responsável pelo financiamento de parte expressiva do parque industrial brasileiro numa época em que praticamente não havia mercado de capitais no país. Desde 2018, no entanto, quando os custos das suas principais linhas de financiamento passaram a ser pautados por taxas de juros determinadas livremente pelo mercado, o BNDES vem perdendo relevância como principal agente financiador de investimentos estratégicos para o desenvolvimento econômico e social brasileiro. Argumento, neste ensaio, que as grandes transformações econômicas em curso, notadamente a transição energética, a revolução digital e as inovações tecnológicas a elas associadas, ensejarão uma expansão da demanda de recursos financeiros para investimento em atividades para as quais, face ao elevado grau de incerteza e risco, o mercado privado de capitais brasileiro não será capaz ou não estará disposto a ofertar crédito no montante requerido, ao longo do século XXI. O papel do BNDES na oferta de crédito de longo prazo, em montante e condições que atendam à agenda social, mas também estimulem os investimentos nessas atividades estratégicas, será crucial para que o Brasil aproveite as oportunidades que se vislumbram no decorrer do presente século.

Além desta Introdução, na Seção 2, faço uma análise panorâmica das teorias concernentes à interrelação entre o sistema financeiro e o desenvolvimento econômico, confrontando a abordagem liberal neoclássica com o enfoque keynesiano. Na Seção 3, faço uma breve recapitulação histórica das políticas operacionais do BNDES, desde sua criação, em 1952, para, em seguida, propor uma política de reativação dos financiamentos do BNDES, incluindo a sugestão de eixos prioritários, formas de diversificação do *funding* da instituição e taxas de juros inerentes aos contratos. As propostas de uma política proativa do BNDES são amparadas na tese pós-keynesiana de que, devido à incerteza fundamental, os bancos e demais instituições

privadas de financiamento alocam crédito de longo prazo em montante insuficiente, quando não inexistente, para sustentar o crescimento econômico e viabilizar as mudanças estruturais induzidas pela acumulação de capital e pelo progresso técnico.

2. Sistema financeiro e desenvolvimento econômico

Grosso modo, há duas abordagens teóricas a respeito do papel do sistema financeiro no processo de desenvolvimento econômico: a neoclássica e a keynesiana. Na abordagem keynesiana, entretanto, enquanto a perspectiva analítica novo-keynesiana tem maior proximidade com a visão neoclássica, a abordagem pós-keynesiana tem maior aderência à discussão original de Keynes (1936; 1937).

A abordagem neoclássica sobre a relação entre o sistema financeiro e o processo de desenvolvimento baseia-se nos trabalhos de Shaw (1973) e McKinnon (1973), que passaram a ser denominados modelos de Shaw-McKinnon. Ambos fincam raízes na teoria macroeconômica (neo)clássica tradicional dos fundos emprestáveis, segundo a qual os fluxos de poupança, gerados no setor real da economia, ao fluírem livremente para o sistema bancário, que oferta títulos financeiros sob cláusula de pagamento de juros, são repassados novamente para o setor real por meio do financiamento dos investimentos produtivos. É a extensão da lei de Say para o sistema de financiamento: os bancos são meros intermediários financeiros, que alocam, de forma eficiente, poupança para financiar os investimentos.

Segundo o argumento de McKinnon (1973), particularmente, a determinação das taxas de juros reais resulta da interação entre fundos emprestáveis (“poupança financeira”) e demanda de investimento. Qualquer mecanismo de intervenção governamental, inclusive mediante a criação de bancos de desenvolvimento e outros bancos públicos, geraria “repressão financeira”, fazendo com que os juros reais praticados fossem superiores às condições ótimas que resultariam de eventuais condições de *laissez-faire*. Na versão mais sofisticada, essa teoria é complementada com a hipótese dos

mercados eficientes, proposta por Fama (1970), de acordo com a qual, ainda que um agente individual não seja capaz de antecipar os retornos esperados de determinada aplicação financeira, os mercados financeiros contêm todas as informações relevantes (ou seja, são eficientes) para prover à totalidade dos agentes retornos iguais à média esperada pelo mercado.

Posteriormente, como ressalta Ajit Singh (2003), as hipóteses dos mercados eficientes e de expectativas racionais passaram a andar de mãos dadas. A hipótese de expectativas racionais implica que os agentes econômicos são capazes de antecipar o valor esperado médio das variáveis relevantes para suas decisões econômicas. Como observa Singh (2003, p. 196), “os economistas ortodoxos subscrevem a hipótese dos mercados eficientes, em que os preços dos ativos são os resultados das ações coletivas de uma multiplicidade de agentes econômicos individuais, cujo comportamento é norteado pela maximização de utilidades e expectativas racionais”. Isso faz com que, se válidas ambas as hipóteses, a interação dos preços de todos os ativos conduza aos preços eficientes, de sorte que os valores médios observados coincidirão com os resultados esperados pelos agentes. A implicação de política é similar. O mercado financeiro deve funcionar de forma livre, abstendo-se o Estado de adotar mecanismos de regulação ou criar bancos públicos que direcionem crédito e acarretem repressão financeira e má alocação do sistema de crédito.

A abordagem novo-keynesiana, de Stiglitz (1994), critica a hipótese dos mercados eficientes e concebe o funcionamento do mercado financeiro com base na teoria das falhas de mercado. Em tese, essa visão concorda, implicitamente, que, sob condições de concorrência perfeita no mercado de crédito, o sistema financeiro poderia gerar resultados ótimos na alocação de crédito de longo prazo requerido para sustentar o processo de desenvolvimento. No entanto, no mundo real, a existência de concorrência imperfeita, assimetria de informação e outras falhas observadas no mercado de crédito fazem com que os bancos, míopes quanto à capacidade de calcular o risco do tomador de empréstimos, racionem crédito e/ou fixem tetos homogêneos para as taxas de juros. Oferta insuficiente de crédito e juros anormalmente superiores aos que reflitam os fundamentos ótimos do

mercado financeiro justificariam a intervenção do Estado, mediante supervisão, regulação e políticas de crédito **complementares** para minimização das chamadas “falhas de mercado”. Nesses casos, justifica-se o crédito público direcionado aos agentes e atividades mais adversamente afetados pelo racionamento de crédito. São eles: as micro, pequenas e médias empresas, que, sujeitas a maior assimetria de informações, têm acesso subótimo ao mercado de capitais; e inovações tecnológicas, por causa dos elevados custos irrecuperáveis e retorno altamente incerto inerentes às atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D).

Já a abordagem pós-keynesiana rompe radicalmente com os dois enfoques anteriores, baseando-se mais fielmente nas proposições originais de Keynes (1936; 1937) e pós-keynesianos, como Hyman Minsky (1982) e outros. No enfoque pós-keynesiano, sistemas financeiros eficientes não operam como meros intermediários entre fluxos de poupança e investimento. Tampouco, a alocação subótima de crédito, sobretudo de longo prazo, decorre da existência de falhas de mercado no mercado financeiro, mas da incerteza fundamental (ou seja, não sujeita a mensurações por cálculos probabilísticos) associada às decisões de longo prazo, mormente investimentos produtivos convencionais e investimentos em atividades inovativas (Kregel, 1980; 1986).

O argumento é simples e realista: o crédito direcionado ao financiamento de investimentos e inovações atrela-se a contratos em que as colaterais básicas são os lucros futuros oriundos dessas atividades, cujo retorno é altamente incerto. Por serem incapazes de prever e mensurar, probabilisticamente, a efetiva amortização dos créditos financeiros concedidos, os bancos alocam crédito de longo prazo em montante insuficiente para sustentar o crescimento econômico e viabilizar as mudanças estruturais induzidas pela acumulação de capital e pelo progresso técnico. Na falta de mecanismos complementares por parte do Estado, via crédito de longo prazo, oriundo dos bancos comerciais ou bancos de desenvolvimento públicos, o sistema financeiro privado tende a concentrar crédito em atividades de curto prazo, mormente em capital de giro. Em suma, sem negar a existência de assimetria de informação no mercado financeiro, a justificativa

pós-keynesiana em favor da atuação de bancos públicos, por meio de crédito direcionado de longo prazo, associa-se à incerteza radical inerente à rentabilidade das atividades por eles financiadas. Esse argumento teórico é suficientemente robusto para afirmar que, na ausência de financiamentos de longo prazo por parte de agências públicas de fomento ou bancos de desenvolvimento, dificilmente o sistema financeiro privado proverá montante de recursos financeiros em magnitude ótima requerida para financiamentos em investimentos físicos de longa maturação e em inovações. Nos países em desenvolvimento, particularmente, o sistema financeiro privado não estará disposto a financiar atividades inovativas de caráter fortemente disruptivo, como P&D de novas tecnologias com baixa emissão de dióxido de carbono (CO₂) e tecnologias radicais associadas à chamada Indústria 4.0 (robótica, internet das coisas, inteligência artificial, nanotecnologia, *big data* etc.), que exigem capital paciente.

3. O BNDES no século XXI: proposta de eixos estratégicos, *funding* e custos dos financiamentos

Nesta seção, começo por uma breve síntese histórica das políticas de atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social desde sua criação, em 1952, para, em seguida, recuperar o principal argumento teórico em prol do papel crucial dos bancos de desenvolvimento no financiamento dos investimentos de longa maturação e propor uma nova política operacional para o BNDES nas próximas décadas.

3.1 Uma breve recapitulação histórica das políticas operacionais do BNDES

A principal conclusão das breves notas da seção anterior é que há argumentos teóricos sólidos que justificam o crédito direcionado de agências públicas de fomento ou bancos de desenvolvimento, como o BNDES, ao

financiamento de investimentos de longo prazo em geral. Antes de discutir o papel do BNDES no século XXI, que será marcado pela hegemonia da Indústria 4.0 e pela substituição de tecnologias altamente poluidoras por tecnologias de baixa emissão de CO₂, vale a pena fazer uma síntese histórica de suas políticas operacionais desde sua criação, em 1952.

Grosso modo, a história da instituição, que sempre atuou, na prática, como uma agência governamental autônoma, abarca quatro fases:¹ (i) período de substituição de importações (1952-1980), em que se priorizou o financiamento dos investimentos comandados por capital nacional em todos os setores da economia, com destaque para infraestrutura, bens de capital e bens intermediários, incluindo a participação acionária no capital social de empresas privadas, via BNDESPar – nesse período, as taxas de juros eram fixadas, caso a caso, com base em análise de retorno econômico-social de projetos; (ii) década da abertura comercial e demais reformas liberalizantes (1990), em que os financiamentos do BNDES foram orientados para dar suporte aos investimentos gerados em decorrência do programa de privatizações do governo federal e se iniciaram os programas de financiamento às exportações de máquinas e equipamentos, via Finamex e, posteriormente, BNDESExim; (iii) fase de retorno da política industrial (2003-2014), em que o BNDES participou ativamente do desenho e implementação dos três programas levados a cabo no período: a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE), lançada em 2003 (Cf. MDIC, 2003); a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), de 2008 (Cf. MDIC, 2008); e o Plano Brasil Maior (PMB), de 2014 (Cf. MDIC, 2014);² e (iv) período pós-*impeachment* de Dilma Rousseff (pós-2016), em que houve notória perda de relevância do Banco como financiador de investimentos estratégicos – sobretudo depois da substituição da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP),

1 Para o leitor interessado em mais detalhes sobre as políticas do BNDES até o final da década de 1970, ver o livro clássico de Luciano Martins (1985).

2 Para o leitor interessado em uma avaliação dos três programas de política industrial adotados entre 2003 e 2014, veja a excelente monografia de Cornélio (2015).

que havia sido criada em 1994 e embutia subsídio implícito, pela Taxa de Longo Prazo (TLP), introduzida no início de 2018 e determinada com base em títulos públicos negociados em mercado.

Entre 2018 e final de 2022 – antes, portanto, do terceiro mandato de Luiz Inácio Lula da Silva (2023-2026), a perda de competitividade na concessão de financiamento obrigou o Banco a redirecionar suas atividades para a estruturação de projetos de concessão e parcerias público-privadas, tanto em nível federal quanto subnacional, notadamente em saneamento básico. Sem desmerecer a importância do papel do BNDES nessa estruturação, o fato é que sua capacidade como agente público de desenvolvimento tornou-se subaproveitada.

Excetuando o período 2009-2016, em que parte significativa do *funding* proveio de recursos do Tesouro Nacional, o passivo do BNDES, desde sua constituição, em 1952, formou-se, de um lado, pela combinação de recursos provenientes de fundos diversos, como a poupança forçada dos trabalhadores via Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e antigo Fundo PIS-PASEP, adicional do imposto de renda, recursos provenientes de empréstimos estrangeiros etc. e, de outro, por dotações orçamentárias próprias, decorrentes da lucratividade inerente aos financiamentos concedidos, o que revela notória capacidade de planejamento de seu corpo técnico de manter em crescimento os recursos financeiros da instituição.

Que papel o BNDES deveria desempenhar no século XXI? Quais deveriam ser suas principais fontes de financiamento? E o custo dos empréstimos, deveriam ser a taxas de juros de mercado, algum meio termo ou envolveriam subsídios explícitos? Ou as três alternativas, dependendo do caso? Não é possível dar respostas simples para questões complexas sem o auxílio da teoria econômica. A síntese teórica apresentada na Seção 2 baliza as mudanças ocorridas nas políticas de financiamento do BNDES, entre 2018 e 2022.

Começo pelas justificativas teóricas que embasaram a adoção da TLP, taxa de juros real livremente determinada pelo mercado, com base na média dos juros reais de 3 meses pagos pela NTB-N de 5 anos, a qual passou a indexar a maior parte dos financiamentos de longo prazo das empresas de

grande porte. Na prática, os empréstimos são amortizados com base na TLP, uma taxa de juros real (componente fixa, descontada a inflação), acrescida do IPCA (componente variável) durante a vigência do contrato, além dos *spreads* básico e de risco. A ideia da TLP é vinculada à hipótese da teoria liberal neoclássica, já resumida na seção anterior, de que, sob *laissez-faire*, os mercados financeiros alocam poupanças para os demandantes de empréstimos da forma mais eficiente possível, produzindo taxas de juros reais socialmente ótimas. Mecanismos que gerem distúrbios e provoquem “repressão financeira” no mercado de crédito, como o crédito direcionado de bancos públicos, taxas subsidiadas etc., supostamente resultam em taxas de juros reais subótimas. Se o mercado gerar taxas de juros reais muito elevadas, será melhor deixar que os próprios fundamentos econômicos restaurem as condições ideais. É o domínio do *laissez faire, laissez passer*.

No caso do BNDES, em particular, argumentos diversos refratários às políticas de crédito do banco, baseadas em subsídios implícitos como os embutidos na antiga TJLP, acabaram por sedimentar a tese de que os custos de financiamento da instituição deveriam passar a ser determinados por taxas de mercado. Um desses argumentos é que as políticas de crédito do BNDES reduziram a potência da política monetária praticada pelo Banco Central do Brasil (Bonomo; Martins, 2016; Perdigão, 2018). A lógica do argumento é relativamente simples: uma vez que os financiamentos balizados em TJLP embutiam um custo inferior ao das taxas de juros médias de mercado, a redução da demanda agregada, que deveria ser induzida pelo aumento das taxas básicas de juros (Selic) nos ciclos em que o Banco Central procurasse convergir a inflação esperada para a meta inflacionária, acabava sendo parcialmente anulada pela expansão da demanda, induzida pelos créditos do BNDES. Entretanto, em que pese a lógica do argumento, o fato é que esse efeito não é corroborado por outros estudos empíricos (Rosignoli, 2015; Barboza; Furtado, 2023).

Como já analisei na seção anterior, neoclássicos menos fundamentalistas, como Joseph Stiglitz, rejeitam a hipótese dos mercados eficientes, mas alegam que falhas no mercado de capitais, como concorrência imperfeita e assimetria de informação, fazem com que os bancos, míopes

quanto à capacidade de calcular o risco do tomador de empréstimos, racionem crédito e/ou fixem tetos homogêneos para as taxas de juros. Oferta insuficiente de crédito e juros anormalmente superiores aos que reflitam os fundamentos ótimos do mercado financeiro justificariam a intervenção do Estado, mediante supervisão, regulação e políticas de crédito complementares para minimização das chamadas “falhas de mercado”.

No entanto, mostrei que a explicação keynesiana para a alocação subótima de crédito de longo prazo nada tem a ver com as hipóteses dos mercados eficientes ou a teoria das falhas de mercado. A principal razão está relacionada à incerteza radical (isto é, não mensurável através de cálculos probabilísticos de risco futuro) associada a projetos de investimento de longo prazo, como infraestrutura, aquisição de máquinas e equipamentos e inovações tecnológicas. Nos países em desenvolvimento, sobretudo, em face do maior grau de incerteza e risco, dificilmente o sistema financeiro privado alocará crédito de longo prazo na magnitude suficiente para sustentar taxas de investimentos adequadas para promover a acumulação de capital, o avanço da produtividade e o desenvolvimento econômico. O papel crucial de bancos de desenvolvimento, como o BNDES, continua sendo não apenas compensar a escassez relativa de crédito de longo prazo, mas também, em casos específicos, compartilhar riscos associados a investimentos de longa maturação e/ou em projetos de inovação, notadamente os que envolvem tecnologias de caráter disruptivo, que exigem capital “paciente”.

3.2 Propostas para reativação do BNDES no século XXI

Os fundamentos teóricos pós-keynesianos dão pistas de qual deve ser o papel do BNDES na alocação de financiamento dos investimentos no século XXI. É preciso, obviamente, usar de seletividade. Com base nas transformações em curso e nas peculiaridades econômicas e sociais brasileiras, os fluxos de crédito do banco devem priorizar seis eixos, numa ordem que poderia ser a seguinte: 1) Economia verde: projetos que incorporem tecnologias de baixa emissão de CO₂; 2) Inovações em geral; 3) Infraestrutura; 4) Projetos com potencial de redução das desigualdades

sociais e regionais; 5) Financiamento às exportações (inclusive de bens e serviços de engenharia em obras no exterior, que rendem divisas e ativam emprego no Brasil); e 6) Apoio a micro, pequenas e médias empresas (MPMEs).

Nenhum desses eixos se enquadra nos argumentos neoclássicos de mercados eficientes ou falhas de mercado.³ Nem mesmo o apoio do BNDES às micro, pequenas e médias empresas tem amparo na teoria das falhas de mercado, mas sim na evidência de que, como são as grandes empresas que deflagram parte expressiva das inovações tecnológicas e contam com maiores economias de escala, a tendência à concentração, típica do capitalismo monopolista, faz com que a taxa de sobrevivência das empresas de menor porte seja reduzida, o que dificulta ainda mais seu acesso a crédito privado de longo prazo. Por essa razão, as MPMEs contam com apoio de bancos de desenvolvimento aqui e em outros países.

Entretanto, uma vez que os projetos com maior potencial de transformação econômica são comandados pelas maiores empresas, sua incorporação na escala prioritária de desembolsos do BNDES fará com que os investimentos realizados tendam a produzir impactos para trás (nos setores fornecedores de bens intermediários) e para a frente (nos setores produtores de bens e serviços finais), induzindo efeitos multiplicadores que beneficiarão micro, pequenas e médias empresas. Esta é a principal razão para justificar o apoio financeiro do BNDES às MPMEs. Não faz sentido, porém, o argumento de que os desembolsos de um banco de desenvolvimento, como o BNDES, às empresas de menor porte devam representar parcela mais expressiva dos desembolsos totais, como vem ocorrendo nos últimos anos.

No que se refere ao custo dos financiamentos, o BNDES deveria operar com quatro tipos de taxas de juros, estipuladas caso a caso: taxas que reflitam (não necessariamente por completo) as condições de mercado; taxas subsidiadas; operações totalmente subsidiadas (a fundo perdido); e encargos

3 Ao leitor interessado na experiência indiana de bancos de desenvolvimento, em perspectiva comparada com outros bancos de desenvolvimento internacionais, ver Nayyar (2017).

baseados em cestas de moedas, em operações cujos recursos tenham sido captados em moeda estrangeira.

No primeiro caso, o governo deveria propor uma taxa alternativa à TLP e/ou um fator redutor da própria TLP. Afinal, não faz sentido um banco de desenvolvimento cobrar taxas totalmente determinadas pelo mercado. Prova disso é que a TLP de janeiro de 2023 já atingia 5,93% (contra 2,70% em janeiro de 2018, na ocasião dos primeiros contratos). Um IPCA acumulado em doze meses de, aproximadamente, 5,79%, faz com que o custo nominal do financiamento no início dos contratos fique, atualmente, próximo a 11,72%, sobre os quais ainda incidem *spreads* para cobrir custos operacionais da instituição e, principalmente, o risco de crédito do tomador.¹ Contam-se nos dedos os setores que obtêm taxas nominais de retorno sobre o capital investido iguais ou acima desse percentual. Segundo estimativas do CEMEC-FIPE (USP), as taxas nominais médias de retorno sobre o capital investido das 450 maiores empresas de capital aberto giraram em torno de 9,74% entre 2012 e 2020 – bem inferiores, portanto, às taxas de financiamento do BNDES contratadas em TLP entre 2018 e 2022.² É verdade que as maiores companhias têm facilidade de acesso ao mercado privado de capitais, mas, mesmo nesses casos, seria conveniente haver uma taxa menos “nervosa” que a TLP, geralmente definida em níveis que chegam a ser proibitivos aos investimentos produtivos.

No caso dos eixos que envolvam financiamento de projetos estratégicos de longa maturação e elevada incerteza futura, notadamente infraestrutura, inovações tecnológicas e incorporação de tecnologias associadas à economia verde e à sustentabilidade ambiental, a taxa de juros deveria ser determinada pelo governo em moldes tais que, ainda que não repliquem os da antiga TJLP, propiciem custos de financiamento inferiores às taxas de retorno esperadas sobre o capital investido. Isso tornaria atraente a demanda por

4 O cálculo baseia-se no IPCA informado pelo IBGE.

5 Os dados disponíveis relativos ao período 2010-2020 podem ser consultados nas diversas Notas CEMEC, disponíveis: <https://cemecfipe.org.br/2021>. Acesso em: ago. 2023.

financiamentos em projetos estratégicos para o desenvolvimento.

Empréstimos com subsídios diretos do Tesouro deveriam ser evitados, sendo sua concessão restrita a casos muito específicos (por exemplo, financiamento a inovações relacionadas ao sistema de saúde, economia digital e projetos ambientalmente sustentáveis), mas, ainda assim, com justificativas precisas, valores transparentes e previstos no orçamento público. Empréstimos totalmente subsidiados (a fundo perdido) só deveriam ser concedidos em caráter excepcional, como, por exemplo, para investimentos em inovações tecnológicas de micro, pequenas e médias empresas e *startups*. De todo modo, com maior articulação do BNDES com as áreas governamentais que venham a adotar uma nova política industrial e a aprimorar as políticas sociais, será preciso definir, de forma transparente, os programas que contemplarão subsídios, sejam explícitos ou implícitos.

As análises dos impactos econômicos, sociais e ambientais dos financiamentos devem ser aprimoradas. Todas as operações que envolvam custo de financiamento inferior ao das condições de mercado devem ser precedidas de exigências mínimas de performance, sobretudo relativas ao incremento da produtividade, um indicador fácil de ser calculado e monitorado. Excetuando-se os financiamentos às micro, pequenas e médias empresas, geralmente intensivas em trabalho, não faz sentido que as condições de financiamento sejam condicionadas à geração de emprego nos curto e médio prazos, a qual depende da política macroeconômica em curso. Sendo assim, a principal razão que justifica a concessão de financiamento do BNDES a projetos de investimentos sob cláusula de taxas de juros abaixo das de mercado é que estes contribuam para o aumento da produtividade, geração de externalidades e fomento do emprego no longo prazo.⁶

6 A esse respeito, é salutar a introdução de Relatórios de Efetividade, por parte do BNDES, que permitem avaliar o impacto das políticas de crédito do Banco sobre o emprego. No entanto, é preciso lembrar que projetos de longa maturação, sobretudo os intensivos em capital e de maior sofisticação tecnológica, conquanto não tenham grande poder gerador de empregos diretos no curto prazo, têm elevado poder de geração de empregos indiretos nos médio e longo prazos, devido aos efeitos de encadeamento com outros segmentos e às externalidades positivas a eles inerentes.

Tendo em vista os enormes desafios inerentes às transformações tecnológicas esperadas no decorrer do século XXI, principalmente as relacionadas às economias verde e digital, é evidente que o crédito privado será escasso, quando não inexistente, para financiar grandes projetos de investimento. O problema é que, com o *funding* atual, o BNDES não terá meios para dar conta do recado. Será preciso, portanto, que a instituição encontre fontes diversificadas de financiamento. Minhas principais sugestões – as quais, a propósito, não acarretam impactos fiscais adversos – são:

(i) Reconfigurar a estrutura de captação de recursos provenientes dos fundos institucionais, como o FAT;

(ii) Introduzir formas adicionais de captação de recursos no âmbito da reforma tributária, de modo a proporcionar fontes mais perenes para a composição do passivo do BNDES;

(iii) Permitir que o BNDES emita títulos para captação de recursos financeiros no mercado financeiro;

(iv) Buscar recursos, em moeda estrangeira, em instituições multilaterais ou regionais como Banco Mundial, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e Banco do BRICS, bem como em bancos governamentais, como o China Development Bank e outros;

(v) Estruturar projetos de investimento para descarbonização em parceria com empresas privadas, públicas ou entidades da federação, com o objetivo de acessar recursos financeiros externos;

(vi) Captar recursos via emissão de títulos verdes (*green bonds*), aposta promissora no financiamento de tecnologias com baixa emissão de CO₂;

(vii) Fortalecer a BNDESpar, seja para estimular o alongamento da estrutura de capital e a emissão de debêntures de empresas relativamente consolidadas, seja para apoiar o lançamento de empresas *start up* no mercado acionário ou mesmo para engendrar articulação com *family offices* (gestores de fortunas), objetivando a estruturação de fundos garantidores atrativos para captar recursos, em moeda nacional, destinados ao financiamento de exportações

Em suma, as grandes transformações em curso recomendam não

apenas a ampliação e diversificação das operações de financiamento do BNDES, mas também maior articulação com fontes privadas de financiamento – o que poderá contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro. Com maior ritmo de crescimento econômico, não há razão para temer que o BNDES expulse (*crowd out*), mas sim que atraia e amplie (*crowd in*) o mercado de financiamento privado brasileiro. O enorme atraso da infraestrutura física e social do país, além do ritmo lento de crescimento da produtividade nas últimas décadas, indicam que não faltam oportunidades para a atuação de bancos públicos e privados na superação dessas deficiências. É onde o BNDES poderá ter um papel de natural relevância.

4. Conclusão

O período 2018-2022 marcou uma guinada nas políticas de crédito do BNDES. Essencialmente, o Banco adotou a Taxa de Longo Prazo (TLP), taxa de juros real livremente determinada pelo mercado, com base na média dos juros reais de 3 meses pagos pela NTB-N de 5 anos, a qual passou a balizar a maior parte dos financiamentos de longo prazo das empresas de grande porte. Como mostrei neste ensaio, a adoção de uma taxa de juros real determinada pelo mercado é ancorada na abordagem liberal neoclássica de que a intervenção de bancos públicos no mercado de crédito expulsa (“*crowd-out*”) os bancos privados do mercado de crédito e inibe a ampliação e diversificação do mercado de capitais.

O fato é que, após a crise recessiva de 2015-2016 e neste curto período em que expressiva parcela dos financiamentos contratados foram baseados na TLP, os indicadores disponíveis revelam um rápido e profundo aniquilamento do BNDES como principal banco de fomento no Brasil. No período 2014-2022, a carteira de crédito do banco foi reduzida de R\$ 1.038 bilhões para R\$ 480 bilhões, os desembolsos de R\$ 300 bilhões para R\$ 98 bilhões e os ativos totais de R\$ 1.399 bilhões para R\$ 684 bilhões. E mais: entre 2009 e 2022, as amortizações de dívidas junto ao Tesouro Nacional (de R\$ 689 bilhões) excederam as captações líquidas do banco (de R\$ 441

bilhões). Tamaña contração das atividades do BNDES ocorreu, mesmo sabendo-se que o índice de inadimplimento registrado neste banco de fomento é, historicamente, inferior ao do Sistema Financeiro Nacional.⁷

Mostrei neste ensaio que nem a hipótese de eficiência dos mercados financeiros nem o argumento da existência de falhas no funcionamento do mercado de capitais justificam a escassez de crédito nos países em desenvolvimento. A principal explicação associa-se à hipótese pós-keynesiana de que os bancos privados, ao se defrontarem com incerteza radical no tocante à efetiva amortização futura dos créditos concedidos, não se dispõem a prover crédito no montante requerido para o financiamento dos investimentos produtivos, mormente os de longa maturação. Essa é a hipótese básica que justifica a existência de bancos de desenvolvimento, como o BNDES.

Face aos enormes desafios inerentes às transformações tecnológicas esperadas no decorrer do século XXI, principalmente as relacionadas às economias verde, propusemos um conjunto de políticas operacionais para o BNDES, contemplando eixos prioritários, instrumentos diversificados de captação de crédito e de custos dos financiamentos dos empréstimos concedidos. Como o mercado de capitais privado brasileiro não estará disposto a financiar parte expressiva dos investimentos requeridos na busca de novas tecnologias de baixa emissão de CO₂ e em inovações radicais ou incrementais na Indústria 4.0, que exigem capital paciente, caberão ao BNDES e a outras agências públicas de fomento (como, por exemplo, a Financiadora de Estudos e Projetos – Finep) retomar seu papel de vanguarda.

7 Todos os indicadores baseiam-se em apresentação sobre os Resultados Anuais do BNDES em 2022, feita pelo presidente da instituição, Aloísio Mercadante, no dia 14 de março de 2023 (BNDES, 2023).

Referências

- BARBOZA, R.; FURTADO, M. Afinal, o BNDES afeta a política monetária? *Texto para Discussão*, BNDES, Rio de Janeiro, n. 154, 2023.
- BNDES. *Resultados Anuais do BNDES em 2022*. (Apresentação de Aluizio Mercadante). [S. n. t.], 2023.
- BONOMO, M.; MARTINS, B. The impact of government-driven loans in the monetary transmission mechanism: what can we learn from firm-level data. *Working Papers*, Banco Central do Brasil, Brasília, n. 419, 2016.
- CORNELIO, F. M. *Política Industrial no Brasil: da Liberalização Comercial aos Anos Recentes*. 2015. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal Fluminense, Niterói (RJ), 2015.
- FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association, New York, v. 25, n. 2, May 1970.
- KEYNES, J. M. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Abril, 1996 [1936].
- KEYNES, J. M. The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 51, n. 2, p. 209-223, Feb. 1937.
- KREGEL, J. Markets and institutions as features of a capitalistic production system. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 3, n. 1, 1980.
- KREGEL, J. A note on finance, liquidity, saving, and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 9, n. 1, 1986.
- MARTINS, L. *Estado Capitalista e Burocracia no Brasil pós-64*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- MCKINNON, R. *Money and Capital in Economic Development*. Washington DC: The Brookings Institution, 1973.
- MDIC. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. *Diretrizes de Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior*. Brasília: MDIC, 2023.

- MDIC. *Inovar e Investir para Sustentar o Crescimento. Oportunidade para uma Política de Desenvolvimento Produtivo*. Brasília: MDIC, 2008.
- MDIC. *Plano Brasil Maior: Inovar para Competir, Competir para Crescer – Balanço Executivo*. Brasília: MDIC, 2014.
- MINSKY, H. *Can "it" Happen Again: Essays on Instability and Finance*. New York: M. E. Sharpe, 1982.
- NAYYAR, D. Development Banks and industrial finance: the Indian experience and its lessons. In. NOMAN, A; STIGLITZ, J. *Efficiency, Finance, and Varieties of Industrial Policy*. New York: Columbia University Press, 2017.
- PERDIGÃO, B. V. S. *Essays on Monetary Economics and Banking*. 2018. Tese (Doutorado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.
- ROSIGNOLI, M. R. *Os Efeitos do Crédito Direcionado na Suavização de Choques Financeiros e nas Decisões de Política Monetária e Macropprudencial*. 2015. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.
- SHAW, E. S. *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press, 1973.
- SINGH, A. Capital Account liberalization, free long-term capital flows, financial crises and economic development. *Eastern Economic Journal*, v. 29, n. 2, p. 191-216, 2003.