

Resumo

As instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) estão presentes em diversas regiões do mundo. Elas são relevantes para países em diferentes estágios de desenvolvimento tanto nos momentos de estabilidade quanto nos de crise econômica. Este trabalho atualiza estatísticas sobre a contribuição das IFDs para o financiamento de longo prazo, com destaque para sua importância para o desenvolvimento sustentável. Ademais, a crise financeira de 2008/2009 e a pandemia de Covid-19 demonstraram a relevância das IFDs na implementação de políticas anticíclicas, que atenuam a queda do crédito privado e possibilitam uma recuperação mais rápida. A estratégia de longo prazo das IFDs passou a priorizar, como base para suas decisões de financiamento, a transição para um modelo econômico inclusivo, compatível com as mudanças climáticas e redutor de desigualdades de renda. As IFDs multiplicam financiamentos sustentáveis ao promover parcerias estratégicas e novos instrumentos financeiros que atraem a participação de recursos privados. Na agenda global de sustentabilidade, elas são indispensáveis.

Palavras-chave: Instituições financeiras de desenvolvimento. Desenvolvimento sustentável. Financiamento de longo prazo. Política anticíclica. Transição climática. Bancos de desenvolvimento.

Abstract

Development financial institutions (DFIs) are spread across the world and are relevant in countries at different stages of development both in times of stability and of economic crisis. This study updates the statistics regarding the contribution of DFIs to long-term finance, highlighting their importance for sustainable development. Furthermore, the 2008/2009 financial crisis and the COVID-19 pandemic showed the importance of IFDs in implementing countercyclical policies, which mitigate the fall in private credit and enable faster recovery. The IFD long-term strategy began to prioritize, as a basis for their financing decisions, the transition to an inclusive economic model that is compatible with climate change and reduces income inequalities. DFIs multiply sustainable financing by promoting strategic partnerships and new financial instruments that crowd in private resources. They are indispensable players in the global sustainability agenda.

Keywords: Financial development institutions. Sustainable development. Long term financing. Countercyclical policy. Climate transition. Development banks.

Introdução

As instituições financeiras de desenvolvimento públicas nacionais são o foco de análise deste artigo. Elas estão presentes em diversas regiões do mundo e são relevantes para países em diferentes estágios de desenvolvimento tanto nos momentos de estabilidade quanto nos de crise econômica.¹ Um levantamento realizado pelo Institute of New Structural Economics (Inse) e pela Agence Française de Développement (AFD) apontou a existência de 369 instituições desse tipo em 2021.²

Desde o século XIX até os dias de hoje, as instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) têm cumprido um papel fundamental no desenvolvimento econômico de vários países, provendo recursos para a mudança estrutural da economia. Essas instituições atuam por meio de diversos instrumentos financeiros em segmentos/setores importantes.

Ademais, a crise financeira de 2008/2009 e a pandemia de Covid-19 demonstraram a importância das IFDs na implementação de políticas anticíclicas. Essas instituições são relevantes em momentos de instabilidade do mercado de crédito, atenuando a queda da oferta de recursos por parte do setor privado e possibilitando uma recuperação econômica mais rápida em situações de crise.

Este trabalho colabora para o avanço dos conhecimentos sobre o tema e atualiza estatísticas sobre a contribuição das IFDs para

1 O foco deste artigo são instituições financeiras públicas nacionais, ou seja, não são incluídas na análise empírica as IFDs regionais e multilaterais.

2 Ver Xu e outros (2021) e World Bank (2022).

o financiamento de longo prazo nas economias nacionais, com destaque para sua importância para o desenvolvimento sustentável.³

Além disso, este artigo discute questões relevantes para a atuação das IFDs, como sua importância na mobilização de recursos privados, o impacto da regulação financeira, as fontes de recursos e o relacionamento com os estados nacionais em que atuam.

Para tal, o trabalho será dividido em nove partes, incluindo esta introdução e a conclusão. Na seção seguinte, apresenta-se o debate acadêmico sobre o assunto. A seguir, a relevância das IFDs no financiamento de longo prazo é demonstrada a partir de algumas evidências empíricas. A parte seguinte trata das IFDs e do seu protagonismo no desenvolvimento sustentável. O item a seguir aborda a capacidade das IFDs de mobilizar e atrair o financiamento privado. Na sequência, é discutido o papel anticíclico das instituições, que estabilizam o mercado de crédito em momentos de crises. A seção seguinte trata das IFDs e da regulação financeira. Finalmente, o último item se refere às fontes de recursos (*funding*) e aos incentivos fiscais.

O debate acadêmico

As IFDs abrangem principalmente os bancos de desenvolvimento (BD), mas também incluem outras estruturas institucionais, como agências de fomento, agências de crédito à exportação (*export credit agency* – ECA), órgãos de cooperação internacional e instituições

3 Ver Além (2020); Além e Azevedo (2018); Além, Madeira e Martini (2017) e Além e Madeira (2015).

híbridas com iniciativas características de BDs, como financiamento de longo prazo para segmentos específicos.⁴

Ainda, as IFDs podem ser: (i) públicas ou privadas, como é o caso de algumas ECAs que atuam no segmento de exportação por meio de garantias, com chancela do Estado; e (ii) regionais, nacionais ou multilaterais. Neste trabalho, somente serão consideradas as instituições financeiras de desenvolvimento públicas nacionais, definidas como instituições financeiras, controladas pelo governo, que dispõem de: (i) um mandato de atuação em segmentos de mercado ou setores específicos que geram impactos socioeconômicos relevantes; ou (ii) um mandato amplo para prover financiamento ao desenvolvimento socioeconômico de determinada região.

A existência de instituições públicas no sistema financeiro, assim como seus objetivos e suas formas de atuação, sempre foi alvo de debate acadêmico entre os que defendem essas organizações e os que são contra elas. Nesse contexto, insere-se a maioria das IFDs, que ganharam mais notoriedade com o papel anticíclico no período da crise financeira internacional de 2008/2009. Apesar de muitos estudiosos defenderem a existência das IFDs, ainda há controvérsias e críticas remanescentes no debate.

A pesquisa acadêmica sobre as IFDs ainda deixa a desejar, mesmo com a grande quantidade de estudos existente e sua importância para as economias. A maior parte da bibliografia relacionada ao tema tem caráter mais abrangente, procurando identificar o papel geral do sistema financeiro sobre o crescimento econômico.

⁴ Exemplos são os bancos públicos múltiplos e as instituições gestoras de fundos de pensão ou depósitos de poupança.

Há três principais abordagens sobre o tema: uma de caráter histórico/institucional e duas associadas à teoria econômica (a da repressão financeira e a do racionamento de crédito).

A abordagem histórica/institucional enfatiza a diferença entre estruturas financeiras entre países e ao longo do tempo.⁵ Não defende a ideia de uma única estrutura financeira ótima ser aplicada como modelo geral. O sistema financeiro deve se desenvolver de acordo com as necessidades de cada país. Com base nisso, Zysman (1983) classificou três tipos preferenciais de estruturas financeiras: (i) com predominância do mercado de capitais como fonte de financiamento do desenvolvimento; (ii) baseada no crédito público; e (iii) baseada no crédito bancário privado.

Pela abordagem da repressão financeira, que se baseia na hipótese de mercados eficientes, o mercado é plenamente capaz de se ajustar em direção às condições mais favoráveis para todo o sistema econômico.⁶ Esse ajuste é garantido pela flexibilidade das taxas de juros. Nessa visão, qualquer intervenção do governo, seja no controle direto das taxas de juros da economia, seja pela existência de instituições financeiras públicas, é condenada. O motivo é que a intervenção do governo levaria a um nível de taxa de juros inferior à taxa de equilíbrio, o que impediria o ajuste eficiente do mercado e o desenvolvimento de instituições financeiras privadas. Essa abordagem se baseia na teoria dos fundos emprestáveis, segundo a qual o sistema financeiro é apenas um intermediário entre poupadores (ofertantes dos recursos) e investidores (demandantes de fundos).

⁵ Gerschenkron (1973), por exemplo, enfatizava as vantagens do atraso: os países de industrialização tardia podiam aprender com as experiências dos países de desenvolvimento maduro, estabelecendo estruturas financeiras mais adequadas para uma aceleração do processo de desenvolvimento.

⁶ Ver Gurley e Shaw (1955), McKinnon (1973) e Shaw (1973).

As taxas de juros abaixo do nível de equilíbrio levariam a um nível de poupança insuficiente para financiar os investimentos da economia. Ou seja, nesse caso, a falta de financiamento do investimento não estaria relacionada a uma questão de quantidade, mas sim a uma questão de preço. Se o mercado puder se ajustar livremente, o “preço” dos recursos dado pela taxa de juros será tal que não haverá falta de fundos (leia-se poupança) para financiar o investimento.

Por outro lado, a abordagem do racionamento de crédito descreve uma situação na qual, mesmo quando os agentes estão dispostos a pagar uma taxa de juros mais elevada para obter os recursos para financiar seus investimentos, os bancos podem se recusar a ofertar o financiamento. Ou seja, nesse caso haveria um problema de restrição de quantidades, e não de “preços” (juros) desajustados. Nessa perspectiva, a abordagem do racionamento de crédito justifica a existência de IFDs, que supririam o crédito necessário ao investimento, indisponível no sistema privado de financiamento.

Porém, na abordagem do racionamento de crédito, distinguem-se ainda duas escolas de pensamento econômico: a novo-keynesiana e a pós-keynesiana.⁷

A abordagem novo-keynesiana está associada à teoria das falhas de mercado.⁸ O racionamento de crédito acontece em razão de uma falha de funcionamento dos mercados financeiros, causada pela existência de informação imperfeita ou pela assimetria de informações. Parte-se da ideia de que os empresários que buscam o crédito têm mais informações sobre o retorno esperado de seus projetos do que os bancos. Sendo assim, na hipótese de haver uma demanda de

7 Ver Maia (2009).

8 Ver Mankiw (1991), Stiglitz (1990, 1993) e Stiglitz e Weiss (1981, 1983).

crédito maior do que a oferta, o ajuste não seria feito pelo aumento das taxas de juros. Os bancos entendem que uma taxa de juros mais elevada selecionaria os projetos mais arriscados, excluindo os mais seguros: a situação é conhecida como seleção adversa.⁹ Por esse motivo, os bancos restringem sua oferta de crédito até um nível compatível com uma taxa ótima de juros, que maximiza seu lucro esperado, ainda que reste um excesso de demanda no mercado.¹⁰

Este artigo toma como base a escola pós-keynesiana, que está associada ao conceito de economia monetária, marcada pela existência de incerteza fundamental ou forte.¹¹ Em uma economia monetária, prevalece o tempo histórico.

Em razão da defasagem temporal entre o momento da decisão econômica e seus resultados, os agentes agem de acordo com as expectativas que formam sobre seus ganhos futuros. Uma vez que um agente tome uma decisão no presente que se mostre malsucedida no futuro, haverá perdas concretas que não poderão ser revertidas, tendo em vista que o agente não poderá voltar ao passado para alterar sua decisão, já que o tempo histórico é irreversível.

9 Segundo essa interpretação, no mercado de crédito, os empreendedores que aceitam pagar os juros mais elevados não são aqueles cujos projetos proporcionam o maior retorno esperado para os bancos, já que eles são os mais propensos ao risco e, graças a isso, têm maior probabilidade de falência.

10 Mesmo na existência de contratos de contingenciamento entre devedores e credores, o problema é reduzido, mas não eliminado. Além disso, os empreendedores sem um histórico favorável de relacionamento com bancos podem sair prejudicados, mesmo que tenham bons projetos. Ainda, taxas de juros mais elevadas tendem a atrair os tomadores mais ousados, que estão dispostos a correr riscos mais altos: o fenômeno da seleção adversa.

11 Ver Marshall e Rochon (2019), Bertocco (2007), Davidson (2000), Glickman (1994) e Lawson (1985).

As decisões de investimento se baseiam em um leque de opções de aplicação do capital em que os tipos de ativos são classificados levando em conta sua rentabilidade esperada e seu nível de liquidez.¹² Em um extremo está a moeda, que é o ativo com maior nível de liquidez e rentabilidade nula. No outro extremo estão os bens de investimento (bens de capital – máquinas e equipamentos), que geram alto nível de rentabilidade, porém são os ativos mais ilíquidos.

Os agentes demandarão os bens de investimento se os lucros previstos forem altos o suficiente para compensar seu elevado nível de iliquidez porque, no caso de as expectativas de lucros serem frustradas, haverá um alto custo de conversão dos bens de capital em moeda. Ainda que consigam vender os bens de capital, certamente não conseguirão recuperar os gastos iniciais com a compra desses ativos. Esse mesmo raciocínio pode ser feito em relação aos outros ativos com níveis intermediários de rentabilidade e liquidez.

Essa preferência pela liquidez não se restringe apenas aos investidores, mas também se aplica aos bancos, responsáveis pela oferta de crédito na economia.¹³ E nesse ponto é importante ressaltar que pode haver falta de crédito para os investimentos mesmo que haja sistemas financeiros nacionais e internacionais bastante desenvolvidos. Ou seja, a importância das IFDs vai muito além da questão de “falha de mercado” que defende a existência de sistemas financeiros incompletos. Em razão da incerteza quanto ao futuro, dependendo das características dos novos setores/projetos que demandam recursos, os bancos podem não oferecer o crédito, ainda que o sistema financeiro seja plenamente desenvolvido.

¹² Os pós-keynesianos têm como base a teoria de aplicação de capital apresentada em Keynes (1936), especialmente no capítulo 17. Ver também F. Carvalho (1997) e Keynes (1939).

¹³ Para a discussão da preferência pela liquidez, ver Bibow (2005), F. Carvalho (1999, 2007), Keynes (1937a, 1937b), Kregel (1988), Paula (1998) e Wray (2009, 2010).

A existência de “capital paciente” é fundamental para desenvolver determinados setores capazes de promover mudanças estruturais importantes na economia. Mas, para que isso seja viabilizado, é essencial que haja um “financiamento paciente”.¹⁴

A existência das IFDs se justifica, portanto, pela existência de setores/projetos de investimento que requerem financiamento, mas que inspiram alta incerteza quanto a seu sucesso futuro e, por isso, são preteridos pelo sistema financeiro privado em detrimento de setores/projetos de investimentos cujos resultados esperados são menos incertos. São setores/projetos de longo prazo de maturação, altamente complexos e comumente dispendiosos, que exigem *expertise* sofisticada para avaliação, podem gerar impactos positivos em toda a economia (externalidades positivas) e/ou nos quais prevalecem os retornos sociais sobre os retornos privados.

Destacam-se: a infraestrutura; a inovação tecnológica; o apoio às micro, pequenas e médias empresas (MPME); e os projetos de economia verde, como aqueles associados ao enfrentamento das mudanças climáticas e à transição energética. Vale ressaltar que as novas fronteiras tecnológicas, associadas às transições climática e energética, geram ainda mais insegurança quanto aos resultados futuros. Esse tipo de situação é observável tanto em países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento, e pode ocorrer em momentos de estabilidade econômica.

A possibilidade de falta de crédito se agrava em contextos de crises econômicas. As evidências mostram que o comportamento do sistema financeiro é pró-cíclico: em situações de crise, a oferta de crédito

¹⁴ O “capital paciente” está associado a investimentos de longo prazo; e o “financiamento paciente”, ao financiamento de longo prazo. Ver Lin e Wang (2017), Macfarlane e Mazzucato (2018) e Mazzucato (2013).

diminui mais do que se expande em fases de crescimento econômico. Em momentos de crise de confiança sobre os rumos da economia, a preferência pela liquidez aumenta de forma expressiva. Por isso, o crédito se torna mais caro, escasso e concentrado nos momentos de maior instabilidade macroeconômica, exatamente quando mecanismos de refinanciamento e de apoio financeiro são mais necessários. Isso aprofunda a instabilidade e inviabiliza diversos projetos de investimento. Nesses casos, as IFDs assumem importante função anticíclica, fornecendo recursos para o financiamento dos projetos de investimento em um momento de estancamento do crédito privado.

A relevância das IFDs para o financiamento de longo prazo

Na amostra analisada estão 12 IFDs: (i) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Brasil; (ii) China Development Bank (CDB), China; (iii) KfW Bankengruppe (KfW), Alemanha; (iv) Cassa Depositi e Prestiti (CDP), Itália; (v) Banque Publique d'Investissement (Bpifrance), França; (vi) Japan Finance Corporation (JFC), Japão; (vii) Instituto de Crédito Oficial (ICO), Espanha; (viii) Korea Development Bank (KDB), Coreia do Sul; (ix) Business Development Bank of Canada (BDC), Canadá; (x) Nacional Financiera (Nafin), México; (xi) Vnesheconombank (VEB), Rússia; e (xii) British Business Bank (BBB), Reino Unido.

As IFDs foram selecionadas buscando-se aquelas nacionais, consolidadas, diversificadas, relevantes economicamente e com larga experiência de atuação em seus países.

A Tabela 1 mostra um escopo de atuação amplo das IFDs selecionadas.¹⁵

Tabela 1 • Escopo de atuação de IFDs selecionadas – 2022

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	CDP (Itália)	Bpifrance (França)	JFC (Japão)	ICO (Espanha)	KDB (Coreia do Sul)	VEB (Rússia)	Nafin (México)	BDC (Canadá)	BBB (Reino Unido)
Agricultura	X		X			X	X					
Infraestrutura	X	X	X	X	X		X	X	X	X		
Indústria	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Comércio e serviços	X	X	X		X	X	X		X	X	X	X
MPMEs	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Grandes empresas	X	X	X	X	X		X	X	X			
Habitação		X		X	X							
Exportações		X	X	X	X		X		X			
Inovações	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Economia verde	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Internacionalização	X	X	X	X	X	X	X	X				
Mercado de capitais	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X
Cooperação financeira internacional	X	X					X					

Fonte: Elaboração própria a partir de CDB (2023), KfW GROUP (2023), BNDES (2023), CDP (2023), EPIC BPIFRANCE (2023), JFC (2023), ICO (2023a e 2023b), KDB (2023), VEB.RF (2021), NACIONAL FINANCIERA (2023), BDC (2023) e BBB (2023). Vale ressaltar que no caso do VEB as últimas informações disponíveis são de 2020.

¹⁵ Observando o sistema de instituições de desenvolvimento dos países da amostra, é possível concluir que, mesmo nos setores/segmentos em que as IFDs analisadas não atuam, há outras IFDs operando, completando o sistema de financiamento de longo prazo desses países. As ECAs são IFDs comuns nos países. Elas podem atuar tanto no crédito à exportação quanto nos seguros de crédito e garantias. Outro destaque é a existência de muitas IFDs regionais no Brasil e na Alemanha, demonstrando uma ampla preocupação com o desenvolvimento regional. Ainda, a completude do sistema de IFDs dos países em questão é outro ponto relevante que demonstra a importância dessas instituições no apoio a setores/segmentos cruciais ao desenvolvimento. Na Ásia, é possível perceber a grande segmentação de atuação entre as IFDs. As instituições da Coreia do Sul e do Japão são geralmente especializadas, e quando operam no mesmo setor/porte/segmento, utilizam instrumentos diferentes. Para um detalhamento dessa discussão, ver Além, Madeira e Martini (2017) e Além e Madeira (2015).

É importante salientar que a operação nos setores/segmentos é diferente entre as IFDs tanto em magnitude como em perfil. Alguns países já dispõem, por exemplo, de infraestrutura nacional bem desenvolvida ou de um mercado de crédito atuante nesse setor, focando apenas determinados nichos, como a infraestrutura social e urbana e as relacionadas à geração de energias renováveis.

Os dados financeiros das IFDs também corroboram sua importância nos países (Tabela 2).

As instituições da amostra somaram US\$ 4,4 trilhões em ativos, em 2022, sendo grande parte deles compostos por carteira de crédito.

A representatividade dessas instituições na economia de seus países também é relevante. O Gráfico 1 mostra o ativo dessas instituições como proporção do produto interno bruto (PIB). Outro indicador importante, ilustrado no Gráfico 1, é a participação do ativo no total de crédito doméstico ao setor privado (CDSP).¹⁶

¹⁶ Para o Banco Mundial, esse indicador inclui os empréstimos, mas também outros instrumentos de dívida das empresas com o sistema financeiro. Esse conceito mais amplo é adequado para as atividades das IFDs, que operam por meio de diversos instrumentos, não ficando limitadas à concessão de financiamento.

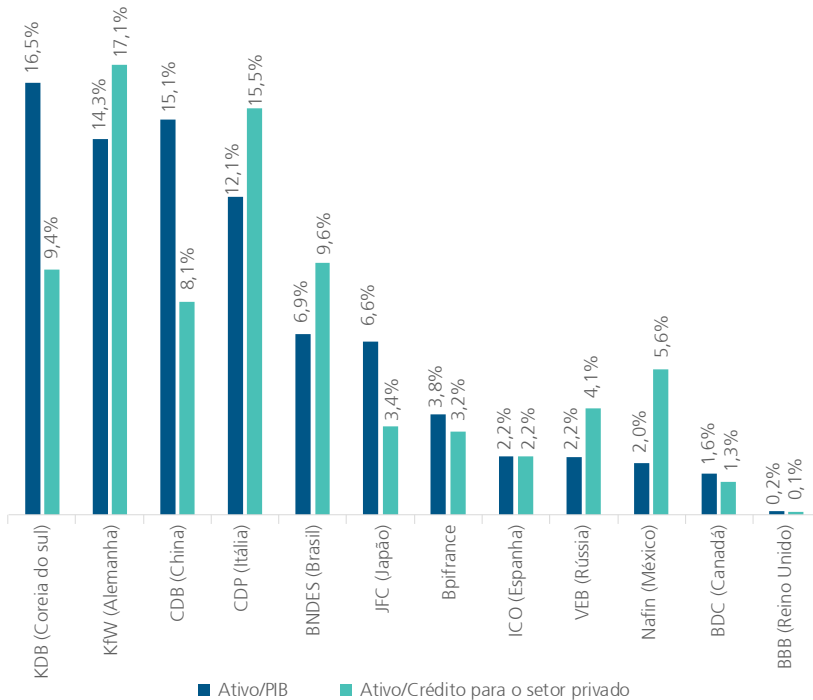
Tabela 2 • Indicadores econômico-financeiros das IFDs selecionadas – 2022

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	JFC (Japão)	KDB (Coreia do Sul)	CDP (Itália)	BNDES (Brasil)	Bpifrance (França)	ICO (Espanha)	VEB (Rússia)	BDC (Canadá)	Nafin (México)	BBB (Reino Unido)
Ativo (US\$ bilhões)	2.708	584	279	274	244	132	107	31	50	34	28	5
Carteira de crédito (US\$ bilhões)	2.056	480	214	163	126	91	50	18	17	28	11	15
Lucro líquido (US\$ bilhões)	12,5	1,4	(2,0)	5,9	2,6	8,1	1,6	0,2	0,1	0,2	(0,4)	(0,2)
Taxa de inadimplência (%)	0,78	ND	ND	0,73	0,12	0,13	ND	3,81	ND	2,50	2,78	ND
Retorno/ativo (%)	0,46	0,25	(0,73)	2,15	1,09	6,03	(3,57)	0,49	0,25	6,05	(1,38)	12,73
Retorno/patrimô- nio líquido (%)	5,3	6,5	(4,4)	2,9	9,0	34,2	15,7	2,6	1,2	1,9	(17,4)	(4,3)
Índice de Basiléia (%)	11,4	25,2	ND	13,4	ND	34,6	27,6	33,9	17,0	ND	16,8	ND
Número de empregados	11.928	7.984	7.436	3.435	1.222	2.442	2.891	352	ND	2.900	996	609
Ano de fundação	1994	1948	2008	1954	1850	1952	2012	1971	1922	1944	1934	2014

Fonte: Elaboração própria a partir de CDB (2023), KfW GROUP (2023), BNDES (2023), CDP (2023), EPIC BPiFRANCE (2023), JFC (2023), ICO (2023a), KDB (2023), VEB.RF (2021), NACIONAL FINANCIERA (2023), BDC (2023) e BBB (2023). Vale ressaltar que no caso do VEB as últimas informações disponíveis são de 2020.

ND: Não disponível

Gráfico 1 • Ativo das IFDs e relevância econômica – 2022 (%)

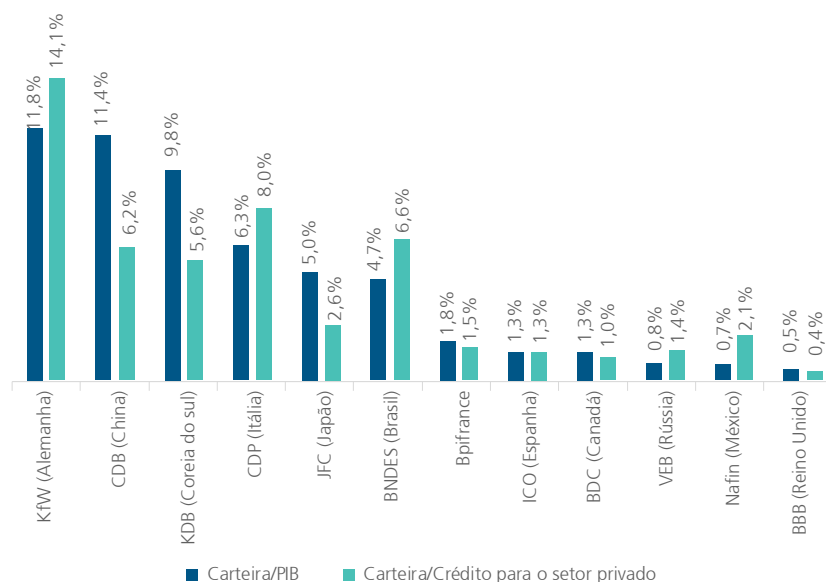


Fonte: Elaboração própria a partir de CDB (2023), KFW GROUP (2023), BNDES (2023), CDP (2023), EPIC BPIFRANCE (2023), JFC (2023), ICO (2023a), KDB (2023), VEB.RF (2021), NACIONAL FINANCIERA (2023), BDC (2023), BBB (2023) e do Banco Mundial. Vale ressaltar que no caso do VEB as últimas informações disponíveis são de 2020.

Para demonstrar a importância dos financiamentos dessas instituições na economia, o Gráfico 2 apresenta indicadores similares, porém foram utilizados apenas os dados da carteira de crédito em vez do ativo total.¹⁷

17 Inclui apenas o estoque de financiamentos, exclui participação acionária e títulos.

Gráfico 2 • Carteira de crédito das IFDs e representatividade – 2022 (%)



Fonte: Elaboração própria a partir de CDB (2023), KfW GROUP (2023), BNDES (2023), CDP (2023), EPIC BPIFRANCE (2023), JFC (2023), ICO (2023a), KDB (2023), VEB.RF (2021), NACIONAL FINANCIERA (2023), BDC (2023), BBB (2023) e do Banco Mundial. Vale ressaltar que no caso do VEB as últimas informações disponíveis são de 2020.

Nas evidências empíricas e na análise da experiência internacional, foi possível constatar que essas instituições tanto dos países desenvolvidos quanto dos em desenvolvimento são fundamentais para a provisão de recursos financeiros, especialmente de longo prazo, para o desenvolvimento.¹⁸ Além disso, demonstrou-se que são instituições diversificadas, que atuam em nichos carentes de financiamento de longo prazo. Por exemplo, a IFD brasileira, o BNDES, é responsável por 48% do estoque de crédito doméstico para pessoa jurídica (PJ) acima de cinco anos.¹⁹

¹⁸ Ver Schclarek, Xu e Yan (2023).

¹⁹ Dado de março de 2023, divulgado pelo Banco Central do Brasil (BCB). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#>.

As IFDs têm protagonismo no desenvolvimento sustentável

As IFDs são importantes desde o século XIX, época em que muitos bancos públicos foram essenciais para o financiamento da indústria de seus países. A maior difusão dessas instituições, no entanto, aconteceu após 1950, com a criação de diversos bancos de desenvolvimento nacionais e multilaterais. No período mais recente, desde a crise financeira de 2008/2009, surgiu uma nova onda de criação de IFDs.²⁰ Destacam-se o Bpifrance em 2012,²¹ o British Business Bank (BBB) em 2014 e o United Kingdom Infrastructure Bank (UKIB) em 2021.

O financiamento de políticas públicas é papel crucial dessas instituições, assim como, por vezes, o próprio planejamento e a execução. A efetividade do sistema financeiro como um dos pilares do desenvolvimento está diretamente relacionada à capacidade de ele ser inovador e direcionador de recursos para atividades que possam mudar a trajetória de desenvolvimento, liderando o processo de mudança estrutural da economia.²²

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

20 Ver Xu e outros (2021) e World Bank (2018).

21 A criação do Bpifrance ocorreu a partir da fusão das seguintes instituições já existentes: OSEO, CDC Enterprises e FSI. Ver <https://www.bpifrance.com/our-history/>

22 Ver Fernández-Arias, Hausmann e Panizza (2019).

A atuação das IFDs se tornou ainda mais fundamental com o foco na sustentabilidade, que foi consolidado em 2015 com o lançamento da Agenda 2030 pela Organização das Nações Unidas (ONU), que definiu os 17 objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS).²³

A estratégia de longo prazo das IFDs passou a priorizar, como base para suas decisões de financiamento, a transição para um modelo econômico inclusivo, compatível com as mudanças climáticas e reductor das desigualdades de renda.²⁴

Os efeitos adversos das mudanças climáticas têm sido cada vez mais frequentes. Além disso, há consenso sobre a possibilidade de a tragédia sanitária causada pela Covid-19 ter sido a primeira de muitas que surgirão no futuro próximo como resultado do avançado processo de desmatamento e descuido com o meio ambiente em nível mundial.

Os especialistas veem no esforço de retomada das economias no período pós-pandemia uma oportunidade de avançar com uma agenda de transformação estrutural, buscando iniciativas de investimento que promovam uma transição mais rápida para uma economia mundial mais sustentável.²⁵

O primeiro Finance in Common Summit (FICS) aconteceu em novembro de 2020. Na ocasião, foi lançada uma declaração conjunta a favor do desenvolvimento sustentável, com destaque para o apoio ao enfrentamento das mudanças climáticas e para o cumprimento dos 17 ODS.²⁶ A quarta edição do FICS ocorreu em setembro de 2023.

23 Ver United Nations (2015), Wagner (2020) e Riaño e outros (2020).

24 Ver Kedward, Gabor e Ryan-Collins (2022), Riaño e outros (2021), Marodon (2020) e Marois (2017).

25 Ver UNDP (2022) e Romero (2020).

26 Ver Finance in Common (2020).

A iniciativa reúne 450 bancos de desenvolvimento públicos, de várias regiões do mundo, com atuação nacional, regional e multilateral. A atuação conjunta das instituições no apoio aos investimentos atinge anualmente cerca de US\$ 2,3 trilhões, o que representaria 10% de todos os investimentos públicos e privados registrados a cada ano.²⁷

A recuperação pós-covid, as metas para o clima e os ODS são oportunidades para que as IFDs promovam os financiamentos de investimentos na “nova economia”, com foco na sustentabilidade. As fontes de financiamento de longo prazo são fundamentais para o desenvolvimento sustentável, e uma das diretrizes principais é que as IFDs privilegiem crescentemente os financiamentos de projetos aderentes aos ODS, o que induz as empresas a atuarem no caminho da maior sustentabilidade, impactando os indicadores ambientais, sociais e de governança (ASG).²⁸

Destaca-se a participação relevante dos financiamentos das IFDs no total de recursos para projetos associados ao enfrentamento das mudanças climáticas e à transição energética.²⁹ Dados mais recentes mostram que no período de 2019 e 2020, em média, as IFDs contribuíram com US\$ 145 bilhões para o financiamento ao clima, cerca de 22% do total mundial (Tabela 3).

²⁷ Finance in Common (2023).

²⁸ Do inglês, *environmental, social and governance* (ESG).

²⁹ Ver Naran e outros (2022), Attridge, Xu e Gallagher (2020), Griffith-Jones e Attridge (2020), Semieniuk e Mazzucato (2019) e Mazzucato e Semieniuk (2018).

Tabela 3 • Fontes globais de financiamento ao clima (US\$ bi)

Tipos	2019	2020	Média
Privadas	303	333	318
Públicas	337	332	335
IFDs nacionais	160	130	145
IFDs multilaterais	62	75	69
Bancos comerciais	38	52	45
Governo	35	30	33
IFDs bilaterais	23	25	24
Empresas estatais	12	13	13
Outros	7	7	7
Total	640	665	653

Fonte: Elaboração própria a partir das informações de Naran e outros (2022).

As IFDs mobilizam e atraem o financiamento privado

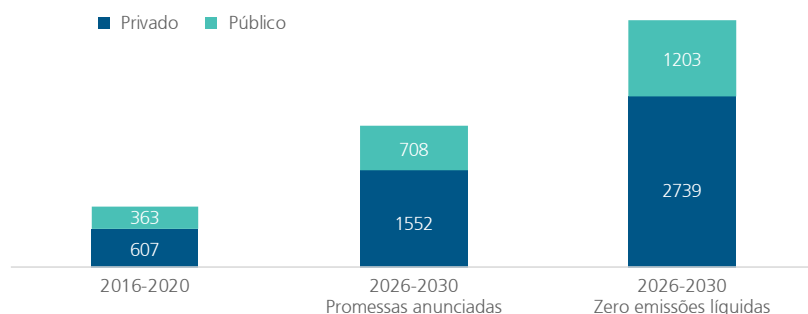
Ao contrário da avaliação de que as IFDs tirariam espaço de atuação do sistema financeiro privado (*crowding out*), na realidade, elas mobilizam e atraem a participação de recursos privados (*crowding in*) no financiamento de longo prazo e a setores/segmentos mais incertos. Isso é possível pela implementação de inovações financeiras, que podem ser desenvolvidas pelas IFDs (que incorrem no risco de entrada) e depois adotadas pelo setor privado, e pelo uso de instrumentos financeiros de forma complementar ou conjunta (garantias, empréstimos sindicalizados, securitização, entre outros).³⁰

³⁰ Ver Carter (2021).

Além disso, a atuação das IFDs no mercado de capitais, seja provendo liquidez ou participando da oferta de ativos, é importante para impulsionar o segmento, alcançando desde empresas maduras até aquelas em estágio inicial, utilizando os mais variados instrumentos, como participação acionária, títulos privados, securitização e capital de risco. Com relação às empresas em estágio inicial, muitas não despertam o interesse do setor privado devido aos riscos elevados, principalmente em setores que têm externalidades positivas e grande impacto no desenvolvimento.

A International Energy Agency – IEA (2021) estima que grande parte das fontes de financiamento para energia limpa de 2026 a 2030, tanto para cumprir os objetivos anunciados pelos países quanto para atingir a meta de zerar as emissões até 2050, virá do setor privado (Gráfico 3). Nesse sentido, a atuação das IFDs em mobilizar as finanças privadas será fundamental. As parcerias entre as IFDs e as fontes privadas potencializarão o montante de recursos para o financiamento de setores estratégicos para o desenvolvimento sustentável.³¹

Gráfico 3 • Financiamentos para a energia limpa por setor (US\$ bi) – 2020



Fonte: IEA (2021).

³¹ Ver Prasad e outros (2022).

As IFDs estabilizam o mercado de crédito em momentos de crise

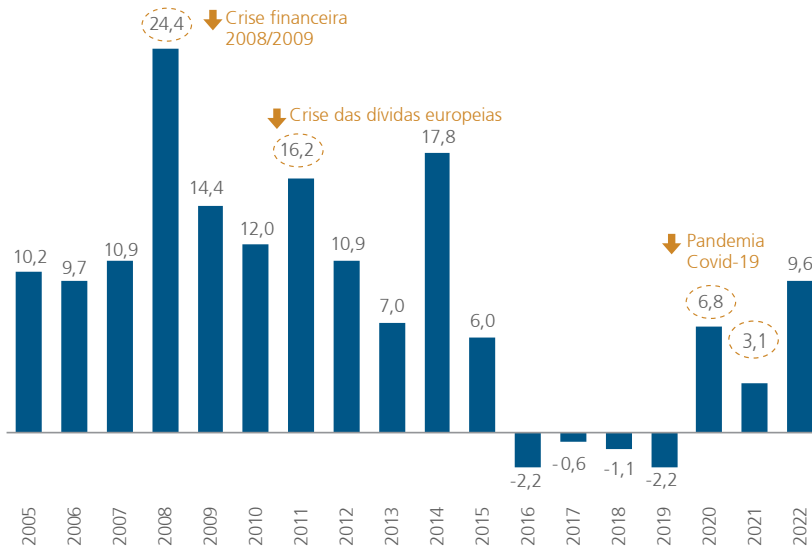
Além da atuação permanente das IFDs no apoio ao investimento em segmentos importantes para o desenvolvimento, ao surgimento de novos negócios inovadores e ao enfrentamento dos desafios das mudanças estruturais, essas instituições são relevantes em momentos de crise econômica, atenuando a queda da oferta de recursos por parte do setor privado e possibilitando uma recuperação mais rápida.³²

No caso da crise financeira de 2008/2009, com desdobramentos sobre as dívidas europeias em 2011, a atuação das IFDs foi determinante para a rápida recuperação do mercado de crédito dos países, visto que essas instituições atuam de forma estabilizadora, complementando o setor privado. Observou-se um expressivo crescimento da carteira de crédito no período (Gráfico 4). Com relação ao combate da Covid-19, várias IFDs anunciaram medidas para mitigar os efeitos negativos da pandemia. Com foco na área de saúde e no fornecimento de liquidez para as empresas, essas iniciativas visaram à continuidade dos negócios e de projetos de investimento, garantindo a manutenção de empregos.³³

³² Ver Mendonça e Deos (2017).

³³ Ver Griffith-Jones, Barrowclough e Mishra (2023) e Barrowclough, Marois e McDonald (2020).

Gráfico 4 • Crescimento médio da carteira de crédito de IFDs
selecionadas (%)^a



Fonte: BNDES (2023), KfW GROUP (2023), CDB (2023) e KDB (2023).

Nota: (a) Média geométrica das taxas de crescimento anuais das carteiras de crédito de BNDES, KfW, CDB e KDB.

Segundo o Conference Board of Canada (2010, p. 15), “Quando eclode uma crise financeira, é tarde demais para que os governos criem capacidade institucional para fornecer o crédito adicional necessário”.³⁴ Essas instituições já devem estar consolidadas e capacitadas para responder rapidamente a eventos extraordinários, característica apelidada de *the sleeping beauty*.

³⁴ No original, em inglês: “Once a financial crisis hits, it is too late for governments to create institutional capacity to provide fall-back credit support”.

As IFDs e a regulação financeira

O risco sistêmico diz respeito à possibilidade de um choque em uma parte do sistema financeiro contaminá-lo como um todo, com impactos negativos em toda a economia.³⁵ É típico do sistema financeiro que um problema específico em uma instituição possa contagiar as demais, com efeitos negativos que podem se alastrar por toda a economia. Os principais propagadores do risco sistêmico são os bancos comerciais, tendo em vista sua estrutura de captação de recursos – em grande medida, depósitos do público –, seu papel fundamental no sistema de pagamentos da economia e a interconexão com diversas instituições, o que aumenta a probabilidade de contágio.

A regulação financeira prudencial visa à redução da vulnerabilidade do sistema financeiro, a fim de evitar crises que possam se disseminar por toda a economia, pela imposição de regras e sua supervisão. Sua origem remonta à quebra da Bolsa de Valores de 1929, ponto de início da crise econômica dos anos 1930. Inicialmente, a preocupação era a regulação da liquidez das instituições, porém houve a evolução dos meios e instrumentos da regulação prudencial em razão do aumento da complexidade de atuação do sistema bancário. A partir dos anos 1980, as inovações financeiras, como a securitização e os derivativos, tornaram obsoletas as regras tradicionais de regulação.

Foi nesse contexto que ocorreu o primeiro acordo de Basileia (BCBS, 1988), que tinha como meta nivelar as condições de concorrência das grandes instituições bancárias internacionais, dos Estados Unidos, da Europa e do Japão, ou seja, as regras se restringiam aos chamados “bancos internacionalmente ativos”.³⁶ Foi introduzido o requerimen-

³⁵ Ver F. Carvalho (2005).

³⁶ BCBS (1988).

to mínimo de capital próprio para a cobertura do risco de crédito e, posteriormente, de mercado, chamado de índice de Basileia.

As regras de Basileia foram elaboradas visando à regulação dos bancos internacionalmente ativos, mas os países/jurisdições acabaram por aplicá-las ao seu sistema bancário como um todo. Apesar de ser voluntária, a adesão aos padrões de Basileia passou a ser uma espécie de “selo de qualidade” que “atesta” a estabilidade e a solidez dos sistemas financeiros. Atualmente, o Comitê de Basileia conta com 45 instituições, de 28 países/jurisdições. A Figura 1 mostra a evolução dos acordos de Basileia, com o aumento da complexidade das regras ao longo do tempo, principalmente após a crise financeira de 2008/2009.³⁷

Figura 1 • Evolução dos acordos prudenciais

Basileia I (1988)	Basileia II (2004)	Basileia III (2010)
Índice de Basileia: Requerimento mínimo de capital para a cobertura do risco de crédito e de mercado (1996).	Introdução de três pilares. Pilar 1: requerimentos de capital para cobertura dos riscos de crédito, de mercado e operacional; Pilar 2: supervisão do cumprimento das regras prudenciais e da adequação de capital; Pilar 3: transparência na divulgação de informações (disciplina do mercado).	Maior complexidade: (i) reforço da qualidade e da quantidade de capital; (ii) introdução de requerimentos de liquidez, alavancagem e adicional de capital; (iii) limites às grandes exposições ; e (iv) exigências específicas para instituições financeiras de relevância sistêmica doméstica e internacional. ^a

Fonte: Elaboração própria a partir das informações disponíveis na página do BCB:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/recomendacoesbasileia>

Notas: (a) Instituições financeiras de relevância doméstica e internacional são aquelas que podem causar riscos sistêmicos não apenas pelo seu porte, mas também em razão da forte interconexão com outras instituições financeiras.

³⁷ A evolução das regras de Basileia foi, em grande medida, uma resposta a uma série de críticas feitas ao arcabouço inicial. Não é objetivo deste artigo se aprofundar nessa discussão. Para um detalhamento desse processo, ver Castro (2017, 2018).

O diagnóstico era de que a amplitude e a gravidade da crise de 2008/2009 teriam decorrido das fragilidades do setor bancário, como alavancagem excessiva, capital inadequado e de baixa qualidade e colchões de liquidez insuficientes. As novas regras visaram aumentar a capacidade do setor bancário de absorver choques e, dessa forma, reduzir os impactos negativos potenciais do setor financeiro na economia como um todo.

Basileia III aumentou o requerimento mínimo de capital, bem como incluiu a exigência de reforço de sua qualidade. Foi mantida a divisão do capital em dois níveis, existente desde Basileia I. O capital de nível 1, que garante a solvência da instituição financeira, permitindo que ela continue operando, foi dividido em duas categorias: o capital principal – que abrange ações e lucros acumulados, considerados de melhor qualidade – e o adicional – que contém instrumentos semelhantes aos instrumentos híbridos de capital e dívida, observando critérios mais rigorosos que os de Basileia II. O capital de nível 2 corresponde a um capital contingente, que pode ser convertido em capital efetivo em caso de insolvência da instituição, socorrendo os depositantes e demais credores no caso de falência ou liquidação da instituição.³⁸

Além disso, incluiu requerimentos de liquidez, alavancagem e capital extra para aumentar a capacidade de resposta das instituições bancárias aos resultados negativos de crises financeiras, além de limites a grandes exposições.

³⁸ Ver BCBS (2011, 2012, 2014, 2017a, 2017b).

Com as mudanças, o índice mínimo de Basileia III pode variar de 10,5% a 13%, o que representa um aumento de até cinco pontos percentuais em relação ao valor de 8% exigido anteriormente.³⁹ Destaca-se que parâmetros maiores poderão ser exigidos caso a instituição seja identificada como relevante, tanto em nível local quanto global.⁴⁰

Segundo Hohl e outros (2018), cem novos países/jurisdições estão em diversas fases de implementação das regras de Basileia (I, II e III), tendo como base, em grande medida, o princípio da proporcionalidade na regulação bancária.⁴¹ O estudo se concentra nos padrões referentes ao pilar 1, particularmente nos seguintes: requisitos de capital ponderados pelos riscos, índice de alavancagem, indicadores de liquidez e níveis de grandes exposições.

Considerando que este artigo trata das IFDs, surge a seguinte questão: as regras de Basileia deveriam ser aplicadas aos bancos nacionais de desenvolvimento, que têm características muito distintas dos bancos comerciais em termos de fontes de recursos, mandatos e formas de atuação?⁴² A preocupação é de que o cumprimento das regras prudenciais possa prejudicar a missão de longo prazo dos BDs de promover o desenvolvimento.

39 Ver Anbima (2011, 2013).

40 Instituições financeiras de relevância doméstica e internacional são aquelas que podem causar riscos sistêmicos não apenas pelo seu porte, mas também em razão da forte interconexão com outras instituições financeiras.

41 Adaptação das regras de acordo com as especificidades das instituições tendo em vista: o tamanho, o perfil de risco e a complexidade de atuação dos bancos. Ver também A. Carvalho e outros (2017).

42 Ver Gottschalk, Castro e Xu (2020, 2022).

A ideia não é descartar a regulação dos BDs, mas sim compreender que, por suas características singulares, devem receber um tratamento diferenciado em relação aos demais bancos. Diferentemente dos bancos comerciais, os BDs não captam depósitos do público e não visam à maximização de lucros como objetivo principal. Sua principal fonte de recursos vem do setor público, mais segura e de longo prazo, ou da captação de longo prazo no mercado de capitais, com garantia do Estado. Além disso, são importantes executores de políticas públicas. Acumulam capacidade técnica para avaliar projetos grandes e complexos e, por isso, têm habilidade de gestão de alguns tipos de riscos que os bancos privados não possuem.

É importante não confundir a gestão de riscos em geral com a regulação prudencial, que visa à redução do risco sistêmico.⁴³ As regras de Basileia fazem sentido para as instituições bancárias comerciais que estão no centro do sistema de pagamentos. Seu objetivo é evitar crises sistêmicas. Então, instituições como BDs, que não estão no centro do sistema de pagamentos, ou seja, que não são protagonistas de crises sistêmicas, não deveriam estar sujeitas às regras de Basileia, mas sim fazer o gerenciamento de seus riscos de forma adequada ao seu perfil diferenciado.

É da natureza dos BDs financiar projetos de longo prazo que apresentam maiores riscos e que, por isso, não recebem o financiamento adequado de outras instituições bancárias. Os ativos de mais longa duração são considerados os mais arriscados e, por isso, têm pesos maiores e exigem mais capital, o que acarreta

43 Ver Sobreira e Zendron (2011) e Prado e Monteiro Filha (2005).

um viés contra o crédito de longo prazo, que é o principal instrumento de atuação dos BDs. Caso sejam sujeitos às regras de Basileia, os BDs podem deixar de cumprir sua missão de longo prazo, prejudicando o desenvolvimento dos países.

Um dos aspectos de Basileia III que mais pode afetar os BDs é o limite mais rigoroso às grandes exposições – alta concentração da carteira de crédito em grupos, setores, regiões ou clientes específicos. Essa questão é particularmente relevante quando se consideram os grandes projetos de infraestrutura. Os financiamentos de longo prazo são em grande medida direcionados a projetos de alta escala, que ocorrem tipicamente nos setores de infraestrutura e, em muitos casos, são capital intensivo; e, por isso, requerem aceitar temporariamente a concentração das exposições em grupos econômicos, setores econômicos e garantidores.⁴⁴

Vale ressaltar, também, o desincentivo à utilização de modelos internos de mensuração de riscos, que são mais adaptados às próprias características dos BDs, e os altos pesos de ativos ligados a *project finance* e *equity* – instrumentos importantes para o financiamento a projetos grandes e complexos e à inovação – que podem implicar requerimentos de capital mais elevados.

Apesar das preocupações com os possíveis impactos negativos de Basileia III, no caso das IFDs analisadas neste artigo e que estão sujeitas à regulação prudencial, os índices de Basileia não têm sido um obstáculo ao cumprimento de sua missão de longo prazo (ver Tabela 2). De qualquer forma, o limite às grandes exposições pode vir a ser um problema, principalmente em relação aos

44 Ver Gottschalk, Castro e Xu (2020, 2022).

projetos associados à transição energética e ao enfrentamento das mudanças climáticas.

Apesar de o objetivo exclusivo das IFDs não ser a maximização da variável “lucro”, a sustentabilidade financeira aumenta a capacidade e a flexibilidade da ação de uma IFD. Para isso, uma gestão de risco de carteira adequada é de extrema importância. Instituições com uma atuação mais abrangente contam com a vantagem de poder compor sua carteira com empresas de setores, segmentos e portes diferentes, o que cria condições para um balançamento em sua carteira de crédito para compensar eventuais perdas em setores mais vulneráveis.

IFDs, *funding* e incentivos estatais

Para cumprir seu mandato com efetividade e sustentabilidade financeira, sua relação com o Estado é fundamental e se caracteriza pela existência de benefícios diretos e indiretos. A Tabela 4 sintetiza os regimes financeiros aos quais diversas IFDs estão submetidas.

Tabela 4 • Regimes financeiros de IFDs selecionadas

	O estatuto prevê:				Benefícios diretos
	Pagamento de dividendos ao Estado?	Pagamento de dividendo mínimo obrigatório?	Recolhimento de impostos?	Garantia estatal explícita para as suas obrigações?	
KfW (Alemanha)	N	N	N	S	S ⁶
Vnesheconombank (Rússia)	N	N	N	S ¹	S
British Business Bank (Reino Unido)	N	N	S	S	S
Nacional Financiera (México)	S	N	S	Parcial ²	N ⁷
Japan Finance Corporation (Japão)	S	N	N	S	S
Business Development Bank of Canada	S	N	N	S	S
Banque publique d'investissement (França)	S	N	S	S	S
Cassa di Depositi e Prestiti (Itália)	S	ND	S	Parcial ³	S
China Development Bank	S	ND	S	Parcial ⁴	N
Korea Development Bank (Coreia do Sul)	S	N	S	Parcial ⁵	S
Instituto de Crédito Oficial (Espanha)	S	N	S	S	S
BNDES	S	S	S	N	S

Fonte: Relatórios anuais e estatutos das instituições.

1) Apesar de não estar no estatuto, alguns títulos são emitidos com garantia do governo. 2) Para compromissos com pessoas físicas nacionais e empresas/governos estrangeiros; e para depósitos de governos e empresas. 3) Para os depósitos de poupança via instituições postais. 4) Para títulos em posse dos bancos locais. 5) Para dívidas em moeda estrangeira e para os títulos relacionados à política industrial. Prejuízos compensados no caso de ausência de reserva. 6) Apenas para alguns programas previamente estabelecidos (sendo parte pequena do total) e para a atuação como agência internacional de desenvolvimento. 7) No entanto, o banco é dependente de aportes do governo mexicano.

As formas de captação de recursos para as atividades das IFDs diferem em cada país, refletindo a maturidade do mercado de capitais ou os objetivos de política econômica. Nos países desenvolvidos, é comum que o *funding* dos bancos seja concentrado na emissão de títulos, como são os casos do KfW (Alemanha), do BDC (Canadá), do ICO (Espanha), do KDB (Coreia do Sul) e do Bpifrance (França). Mas, mesmo em alguns desses países, há financiamentos com objetivos específicos que são feitos via recursos fiscais ou são provenientes de fundos institucionais.

No caso da JFC (Japão), a maior parte das suas atividades é financiada a partir de aportes de recursos fiscais.⁴⁵ O mesmo acontece com o BBB (Reino Unido), criado em 2014.⁴⁶ Cabe ressaltar que na maioria dos casos os títulos emitidos pelos bancos de desenvolvimento têm garantia estatal explícita. No caso da CDP (Itália), o *funding* ocorre principalmente por meio de depósitos de poupança,⁴⁷ mas também com acesso a fundos governamentais.

Em países em desenvolvimento, é comum uma maior dependência de recursos fiscais nas instituições, dado o menor grau de maturidade dos mercados de capitais, principalmente em momentos de instabilidade, em que é preciso uma atuação anticíclica. O VEB (Rússia) e o BNDES (pós-crise de 2008/2009) são exemplos.⁴⁸ Cabe ressaltar que no caso do BNDES foram concedidos empréstimos pelo Tesouro Nacional, com posterior pagamento.

⁴⁵ JFC (2023).

⁴⁶ BBB (2023).

⁴⁷ CDP (2023).

⁴⁸ VEB.RF (2021).

Mesmo em países que conseguem financiamento via títulos, a necessidade premente de recursos para o desenvolvimento resulta em aportes de capital nas instituições. É o caso do CDB (China), que tem a maior parte do seu *funding* concentrado em emissão de títulos no mercado local, com garantia estatal, mas teve um aumento de capital de US\$ 20 bilhões e US\$ 48 bilhões provenientes do Banco Central para expandir suas atividades.⁴⁹ Do mesmo modo, a Nafin (México) recorre a aumentos de capital frequentes. Em 2019, a instituição contou com um aporte de US\$ 3,3 bilhões⁵⁰ do governo mexicano.

Percebe-se que todas as instituições têm algum tipo de benefício, direto ou indireto, para a operação, de forma a equilibrar suas necessidades financeiras com o apoio a segmentos fundamentais para o desenvolvimento.

A variedade de estruturas institucionais entre os IFDs no mundo é notável. A IFD italiana, por exemplo, é gestora de depósitos de poupança e, por isso, conta com fontes de financiamento estáveis que, necessariamente, precisam de garantia do governo. Quase todas as IFDs têm algum tipo de garantia estatal sobre seu passivo, seja total ou para determinados compromissos. O KDB emite títulos destinados ao financiamento da política industrial coreana que são garantidos pelo governo.⁵¹

No caso alemão, o KfW, considerado um dos principais *benchmarks*, recebe tanto benefícios diretos quanto indiretos. O banco tem o mesmo *status* legal do Banco Central alemão. Além de não pagar

49 Disponível em <https://bricspolicycenter.org/en/china-development-bank-cdb/>

50 S&P Global Ratings (2020).

51 Korean Law Information Center (2016).

impostos nem dividendos, seus títulos emitidos têm garantia soberana, o que reduz seu custo de captação.⁵² Como benefício direto, a IFD recebe recursos do orçamento para programas específicos, como o KfW Special Programme,⁵³ e para a atuação como agência de desenvolvimento internacional.

A JFC, além de ser enquadrada constitucionalmente como companhia de interesse público e, por isso, ser isenta de impostos,⁵⁴ tem garantia estatal explícita nas suas obrigações e recebe recursos fiscais para sua operação.⁵⁵ Quanto ao recolhimento de impostos, o BDC também é isento da cobrança sobre o lucro por ser considerado um agente da Coroa.⁵⁶

Outro ponto a destacar é que embora as IFDs não recebam diretamente recursos fiscais, muitas vezes elas acessam uma variedade de fundos governamentais. Isso é marcante na Espanha, na Coreia do Sul, na França e no Japão. Por exemplo, no Bpifrance, as atividades de garantias, inovação e consultoria recebem recursos de fundos públicos.⁵⁷ Durante a pandemia, várias IFDs criaram programas para apoiar as MPMEs que tinham acesso a recursos do orçamento do governo ou a fundos públicos.⁵⁸

⁵² KfW Group (1969).

⁵³ KfW Group (2021).

⁵⁴ Japan (1965).

⁵⁵ U.S. Securities and Exchange Commission (2007).

⁵⁶ BDC (1995).

⁵⁷ Epic Bpifrance (2023).

⁵⁸ Como o The Canada Digital Adoption Program (CDAP), do BDC, e o KfW Special Programme, do KfW.

É muito comum também que os sistemas nacionais de fomento dos países⁵⁹ contem com instituições públicas voltadas à provisão de garantias, seguros e crédito para a exportação. Essas instituições têm acesso a recursos ou fundos governamentais para garantias e seguros em exportação. Em alguns casos, elas são ligadas diretamente à IFD principal, como o KfW IPEX-Bank (crédito) e a SACE, ligada à CDP (garantias e crédito).

Uma característica geral que pode ser apontada a partir dessa amostra é a inexistência de dividendo mínimo obrigatório a ser pago pelo BD e a existência de garantia estatal explícita nas obrigações das instituições. No caso da política de dividendos, em geral, os estatutos das instituições discriminam a destinação do lucro sem estabelecer um limite mínimo, mas deixam a tomada de decisão final nas mãos dos dirigentes da IFD e dos órgãos governamentais vinculados, o que reflete o grau estratégico dessas instituições para as políticas de desenvolvimento dos seus países.

Constata-se que existem vários benefícios diretos e indiretos que podem ser concedidos às IFDs como forma de auxiliar e direcionar sua atuação, fortalecendo suas capacidades institucionais.

Conclusões

As IFDs estão presentes em diversas regiões do mundo e são importantes para países em diferentes estágios de desenvolvimento, tanto nos momentos de estabilidade quanto nos de crise econômica.

59 Além, Madeira e Martini (2017).

As evidências empíricas mostram que as IFDs são relevantes, consolidadas, diversificadas e têm ampla experiência de atuação. Sua existência se justifica pelo fato de haver setores/projetos de investimento que requerem financiamento, mas que são preteridos pelo sistema financeiro privado em razão da incerteza quanto ao seu sucesso futuro. São setores/projetos de longo prazo de maturação, altamente complexos e comumente dispendiosos, que exigem *expertise* sofisticada para avaliação, podem gerar impactos positivos em toda a economia (externalidades positivas) e/ou nos quais prevalecem os retornos sociais sobre os retornos privados. Destacam-se: a infraestrutura; a inovação tecnológica; o apoio às MPMes; além de projetos de economia verde, como aqueles associados ao enfrentamento das mudanças climáticas e à transição energética.

Ademais, a crise financeira de 2008/2009 e a pandemia de Covid-19 demonstraram a importância das IFDs na implementação de políticas anticíclicas. Essas instituições são relevantes em momentos de instabilidade do mercado de crédito, atenuando a queda da oferta de recursos por parte do setor privado e possibilitando uma recuperação mais rápida.

A atuação das IFDs se tornou ainda mais fundamental com o foco na sustentabilidade, que foi consolidado em 2015 com o lançamento da Agenda 2030 pela ONU, com a definição dos 17 ODS. Sua estratégia de longo prazo passou a priorizar, como base para suas decisões de financiamento, a transição para um modelo econômico inclusivo, compatível com as mudanças climáticas e redutor de desigualdades de renda.

A recuperação pós-Covid-19, as metas para o clima e os ODS são oportunidades para que as IFDs promovam financiamentos de investimentos na “nova economia”, com foco na sustentabilidade.

As fontes de financiamento de longo prazo são fundamentais para o desenvolvimento sustentável.

As IFDs mobilizam e atraem a participação de recursos privados (*crowding in*) no financiamento de longo prazo e a setores/segmentos mais incertos. Isso é possível pela implementação de inovações financeiras, que podem ser desenvolvidas pelas IFDs e depois adotadas pelo setor privado, e pelo uso de instrumentos financeiros de forma complementar ou conjunta (garantias, empréstimos sindicalizados, securitização, entre outros). As parcerias entre as IFDs e as fontes privadas potencializarão o montante de recursos para o financiamento de setores estratégicos para o desenvolvimento sustentável.

Com relação à regulação financeira, apesar das preocupações com os possíveis impactos negativos de Basileia III, os índices de Basileia não têm sido um obstáculo ao cumprimento de sua missão de longo prazo. De qualquer forma, o limite às grandes exposições pode vir a ser um problema, principalmente em relação aos projetos associados à transição energética e ao enfrentamento das mudanças climáticas.

É fundamental que as IFDs sejam consolidadas, tenham equilíbrio financeiro e um *funding* estável, para que possam cumprir seus mandatos com sucesso. Além disso, há vários benefícios diretos e indiretos que podem ser concedidos aos BDs como forma de auxiliar e direcionar sua atuação, fortalecendo suas capacidades institucionais.

As IFDs são instituições dinâmicas e flexíveis que se adaptam aos novos desafios que surgem ao longo do tempo. São capazes de multiplicar financiamentos sustentáveis ao promover parcerias estratégicas e novos instrumentos financeiros que incentivam a participação de recursos privados, ou seja, são indispensáveis à agenda de desenvolvimento sustentável global.

Referências

ALÉM, A. C. As instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) e os desafios de longo prazo. *Revista de Economia e Agronegócio*, Viçosa, v. 18, n. 2, p. 1-9, 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufv.br/rea/article/view/11354/6152>. Acesso em: 5 mar. 2024.

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. As instituições públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 43, p. 5-39, 2015. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/6244/1/RB%2043%20As%20instituic%3a7%c3%b5es%20financeiras%20p%c3%bablicas%20de%20desenvolvimento_P.pdf. Acesso em: 30 jun. 2023.

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, 2017. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14021/2/Sistemas%20nacionais%20de%20fomento_experiencias%20comparadas_P.pdf. Acesso em: 30 jun. 2023.

ALÉM, A. C.; AZEVEDO W. As principais tendências dos bancos nacionais de desenvolvimento: lições da experiência internacional. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 49, p. 315-341, 2018.

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. Basileia III no Brasil. *Anbima*, Rio de Janeiro, 7 mar. 2013. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/basileia-iii-no-brasil.htm#:~:text=O%20Acordo%20de%20Basileia%20III,conclu%C3%ADa%20integralmente%20somente%20em%202022. Acesso em: 5 mar. 2024.

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. *O G20 e a reforma da regulação financeira*. Rio de Janeiro: Anbima, 2011. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/42/34/8C/4D/842D7510E7FCF875262C16A8/Perspectivas_20ANBIMA_20G20_1_.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

ATTRIDGE, S.; XU, J.; GALLAGER, K. *Piloting and scaling up clean energy transitions: the role of development finance institutions*. Beijing: Peking University, 2020. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working

Groups. (Working Paper, n. 2). Disponível em: <https://www.nse.pku.edu.cn/docs/20201103192445517601.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BARROWCLOUGH, D.; MAROIS, T.; MCDONALD, D. A. Introduction: public banks matter at a time of COVID-19. In: MCDONALD, D. A.; MAROIS, T.; BARROWCLOUGH, D. (ed.). Public banks and COVID-19: combatting the pandemic with public finance. Kingston: Municipal Services Project, 2020. p. 1-25.

BBB – BRITISH BUSINESS BANK. *Supporting recovery and growth: annual report and accounts 2022*. London: BBB, 2023. Disponível em: <https://www.british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2021/09/BBB-Annual-Report-2021-Accessible-Version.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BCBS – BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *A framework for dealing with domestic systemically important banks*. Basel: BCBS, 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs233.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BCBS – BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel: BCBS, 2011. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BCBS – BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel III: finalising post-crisis reforms*. Basel: BCBS, 2017a. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BCBS – BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *High-level summary of Basel III reforms*. Basel: BCBS, 2017b. Disponível em: https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

BCBS – BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *International convergence of capital measurement and capital standards*. Basel: BCBS, 1988. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BCBS – BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Standards: supervisory framework for measuring and controlling large exposures*. Basel: BCBS, 2014. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs283.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BDC – BUSINESS DEVELOPMENT BANK OF CANADA. *Annual report 2022*. Montreal: BDC, 2023.

BDC – BUSINESS DEVELOPMENT BANK OF CANADA. *Business development bank of Canada act*. Montreal: BDC, 1995. Disponível em: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/b-9.9/index.html>. Acesso em: 24 jul. 2023.

BERTOCCO, G. The characteristics of a monetary economy: a Keynes-Schumpeter approach. *Cambridge Journal of Economics*, Oxford, v. 31, n. 1, p. 101-122, 2007. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/23601841>. Acesso em: 5 mar. 2024.

BIBOW, J. *Liquidity preference theory revisited – to ditch or to build on it?* New York: Levy Economics Institute of Bard College, 2005. (Working Paper, n. 427). Disponível em: https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_427.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Relatório Anual 2022*. Rio de Janeiro: BNDES, 2023. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/22344/3/PR_REL_ANUAL_2021.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

BPIFRANCE. *Presentation to debt investors: Bpifrance, bond issuer*. Paris: Bpifrance, 2022. Disponível em: <https://www.bpifrance.fr/download/media-file/76345>. Acesso em: 24 jul. 2023.

CARTER, P. *The economics of development finance: practical thinking on investing for development*. London: CDC Group, 2021. (Impact Study, 24). Disponível em: <https://assets.cdcgroup.com/wp-content/uploads/2021/11/04120151/The-economics-of-development-finance-1.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

CARVALHO, A. P. C. *et al.* Proportionality in banking regulation: a cross-country comparison. Basel: Bank for International Settlements, 2017. (FSI Insights on policy implementation, n. 1). Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights1.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

CARVALHO, F. J. C. Financial innovation and the post Keynesian approach to the “process of capital formation”. *Journal of Post Keynesian Economics*, [s. l.], v. 19, n. 3, p. 461-487, 1997. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01603477.1997.11490122>. Acesso em: 5 mar. 2024.

CARVALHO, F. J. C. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia. In: SOBREIRA, R. *Regulação financeira e bancária*. São Paulo: Atlas, 2005. p. 1130-152

- CARVALHO, F. J. C. On banks' liquidity preference. In: DAVIDSON, P.; KREGEL, J. (org.). *Full employment and price stability in a global economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 1999. p. 123-138.
- CARVALHO, F. J. C. Sobre a preferência pela liquidez dos bancos. In: PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. (org.). *Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2007. p. 03-21.
- CASTRO, L. B. A experiência da Área de Gestão de Riscos do BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 47, p. 119-163, 2017. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14014/2/A%20experiencia%20da%20area%20de%20gestao%20de%20riscos%20do%20bndes_P_BD.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.
- CASTRO, L. B. Financial regulation and risk management in development banks. In: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. (ed.). *The future of national development banks*. Oxford: Oxford University Press, 2018. p. 231-254.
- CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. *Annual report 2022*. Beijing: CDB, 2023. Disponível em: https://www.cdb.com.cn/English/gykh_512/ndbg_jx/2022_jx/. Acesso em: 24 jul. 2023.
- CDP – CASSA DEPOSITI E PRESTITI. *Annual Report 2022*. Roma: CDP, 2023.
- CONFERENCE BOARD OF CANADA. *Lessons from the recession and financial crisis*. BDC 2010 Legislative Review, Lesson 2: Public sector financial institutions prove their worth. Ottawa: Conference Board of Canada, 2010.
- DAVIDSON, P. Uncertainty in economics. In: DOW, S.; HILLARD, J. (org.). *Keynes, knowledge and uncertainty*. Aldershot: Edward Elgar, 2000. p. 150-172.
- EPIC BPIFRANCE. *Annual Report EPIC Bpifrance 2022*. Paris: EPIC Bpifrance, 2023. Disponível em: <https://www.bpifrance.fr/download/media-file/76080>. Acesso em: 5 mar. 2024.
- FERNÁNDEZ-ARIAS, E.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. *Smart development banks*. Washington, DC: Inter-American Development Bank, 2019. (IDB Working Paper Series, n. IDB-WP-1047). Disponível em: https://publications.iadb.org/en/publications/english/viewer/Smart_Development_Banks_.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

FINANCE IN COMMON. Final communiqué. *Finance in Common*, Paris, 2023. Disponível em: <https://financeincommon2023.com/final-communique/>. Acesso em: 5 mar. 2024.

FINANCE IN COMMON. *Joint declaration of all public development banks in the world*. Paris: Finance in Common, 2020. Disponível em: https://financeincommon.org/sites/default/files/2023-06/FiCs%20-%20Joint%20declaration_maquette_print%20150121_230623.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

GERSCHENKRON, A. *El atraso economico en su perspectiva histórica*. Barcelona: Ediciones Ariel, 1973.

GLICKMAN, M. The concept of information, intractable uncertainty, and the current state of the “efficient” markets theory: a Post Keynesian view. *Journal of Post Keynesian Economics*, [s. l.], v. 16, n. 3, p. 325-349, 1994. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/4538397>. Acesso em: 5 mar. 2024.

GOTTSCHALK, R.; CASTRO, L. B.; XU, J. *Financial regulation of national development banks*. Beijing: Peking University, 2020. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups. (Working Paper, n. 4). Disponível em: <https://www.nse.pku.edu.cn/docs/20201103183537155599.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

GOTTSCHALK, R.; CASTRO, L. B.; XU, J. Should national development banks be subject to Basel III? *Review of Political Economy*, [s. l.], v. 34, n. 2, p. 249-267, 2022. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/09538259.2021.1977541?needAccess=true>. Acesso em: 5 mar. 2024.

GRIFFITH-JONES, S.; ATTRIDGE, S. Securing climate finance through national development banks. ODI, London, 24 jan. 2020. Research reports. Disponível em: <https://odi.org/en/publications/securing-climate-finance-through-national-development-banks/>. Acesso em: 5 mar. 2024.

GRIFFITH-JONES, S.; BARROWCLOUGH, D.; MISHRA, V. Countercyclical responses: how development banks helped the COVID-19 recovery, and lessons for the future. Paris: Agence Française de Développement, 2023. (Research Paper, n. 290). Disponível em: https://issuu.com/objectif-developpement/docs/how_development_banks_helped_the_covid19_recovery. Acesso em: 5 mar. 2024.

GURLEY, J. G.; SHAW, E. S. Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, [s. l.], v. 45, n. 4, p. 515-538, 1955. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1811632>. Acesso em: 5 mar. 2024.

HOHL, S. et al. *The Basel framework in 100 jurisdictions: implementation status and proportionality practices*. Basel: Bank for International Settlements, 2018. (FSI Insights on policy implementation, n. 11). Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights11.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

ICO – INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL. *Annual report 2022*. Madrid: ICO, 2023a.

ICO – INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL. *Investor presentation*. Madrid: ICO, 2023b. Disponível em: https://www.ico.es/documents/20124/437811/July23_ICO_Investor+Presentation.pdf/c288830d-436c-e13f-63de-7b60c49d742a?t=1689076930709. Acesso em: 24 jul. 2023.

IEA – INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. *The cost of capital in clean energy transitions*. IEA, Paris, 17 dez. 2021. Disponível em: <https://www.iea.org/articles/the-cost-of-capital-in-clean-energy-transitions>. Acesso em 5 mar. 2024.

JAPAN. Ministry of Justice. *Corporation tax act (limited to the provisions related to foreign corporations)*. Act no. 34 of March 31, 1965. [S. l.]: Ministry of Justice, 1965. Disponível em: <https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3115/>. Acesso em: 24 jul. 2023.

JFC – JAPAN FINANCE CORPORATION. *Annual report 2022*. Tokyo: JFC, 2023 Disponível em: https://www.jfc.go.jp/n/english/pdf/jfc2021e_0.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

KDB – KOREA DEVELOPMENT BANK FINANCIAL GROUP. *Annual report 2022*. Seoul: KDB, 2023.

KEDWARD, K.; GABOR, D.; RYAN-COLLINS, J. *Aligning finance with the green transition: from a risk-based to an allocative green credit policy regime*. London: UCL Institute for Innovation and Public Purpose, 2022. (Working Paper WP 2022/11). Disponível em: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/publicpurpose/wp2022-11>. Acesso em: 5 mar. 2024.

KEYNES, J. M. Alternative theories of the rate of interest. *The Economic Journal*, Oxford, v. 47, n. 186, p. 241-252, 1937a. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2225525>. Acesso em: 5 mar. 2024.

KEYNES, J. M. The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 51, n. 2, p. 209-223, 1937b. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1882087>. Acesso em: 5 mar. 2024.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan, 1936.

KEYNES, J. M. The process of capital formation. *The Economic Journal*, Oxford, v. 49, n. 195, p. 558-577, 1939. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2224838?origin=JSTOR-pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

KFW GROUP. *Financial report 2022*. Frankfurt: KfW, 2023. Disponível em: https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/k/kfw_2021.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

KFW GROUP. KfW Special Programme extended until the end of the year – ceilings for maximum loan amounts raised. *KfW*, Frankfurt, 25 mar. 2021. Disponível em: https://www.kfw.de/About-KfW/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_642944.html. Acesso em: 24 jul. 2023.

KFW GROUP. *Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau*. Frankfurt: KfW, 1969. Disponível em: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Law-Concerning-KfW/KfW-Gesetz-DE-EN.pdf>. Acesso em: 24 jul. 2023.

KOREAN LAW INFORMATION CENTER. *Korea Development Bank Act (Act. No. 14122, 29 mar. 2016)*. [S. l.]: Korean Law Information, 2016. Disponível em: <https://law.go.kr/LSW/lsInfoP.do?lsiSeq=182121&viewCls=engLsInfoR&urlMod=e=engLsInfoR#0000>. Acesso em: 24 jul. 2023.

KREGEL, J. A. The multiplier and liquidity preference: two sides of the theory of effective demand. In: BARRIERE, A. (org.). *The foundations of Keynesian analysis*. London: Macmillan, 1988. p. 231-250.

LAWSON, T. Uncertainty and economic analysis. *The Economic Journal*, Oxford, v. 95, n. 380, p. 909-927, 1985. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2233256>. Acesso em: 5 mar. 2024.

LIN, J. Y.; WANG, Y. The new structural economics: patient capital as a comparative advantage. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, [s. l.], v. 1, n. 1, p. 4-23, 2017. Disponível em: <https://systems.enpress-publisher.com/index.php/jipd/article/view/28>. Acesso em: 5 mar. 2024.

MACFARLANE, L.; MAZZUCATO, M. *State investment banks and patient finance: an international comparison*. London: UCL Institute for Innovation and Public Purpose, 2018. (Working Paper IIPP WP 2018-01). Disponível em: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2018-01>. Acesso em: 5 mar. 2024.

MAIA, G. B. S. Racionamento de crédito e crise financeira: uma avaliação keynesiana. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 31, p. 61-83, 2009. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8158/1/RB%2031%20Racionamento%20de%20Cr%C3%A9dito%20e%20Crise%20Financeira_Uma%20Avalia%C3%A7%C3%A3o%20Keynesiana_P_BD.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

MANKIW, G. The allocation of credit and financial collapse. In: MANKIW, N. G.; ROMER, D. (org.). *New Keynesian economics, volume 2: coordination failures and real rigidities*. Cambridge: The MIT Press, 1991. p. 277-292.

MARODON, R. *Can development banks step up to the challenge of sustainable development?* Clermont-Ferrand: Fondation pour les Etudes et Recherches sur le Développement International, 2020. (Document de Travail, n. 272). Disponível em: <https://ferdi.fr/dl/df-yuH3kfUv1he2NQVS926rKQBb/ferdi-p272-can-development-banks-step-up-to-the-challenge-of-sustainable.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

MAROIS, T. *How public banks can help finance a green and just energy transformation*. Amsterdam: Transnational Institute, 2017. Public Alternatives Issue Brief. Disponível em: https://www.tni.org/files/publication-downloads/how_public_banks_can_help_finance_a_green_and_just_energy_transformation.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

MARSHALL, W. C.; ROCHON, L. P. Public banking and post-Keynesian economic theory. *International Journal of Political Economy*, London, v. 48, n. 1, p. 60-75, 2019. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08911916.2018.1550947>. Acesso em: 5 mar. 2024.

MAZZUCATO, M. *The entrepreneurial state: debunking public vs. private sector myths*. New York: Anthem Press, 2013.

MAZZUCATO, M.; SEMIENIUK, G. Financing renewable energy: who is financing what and why it matters. *Technological Forecasting and Social Change*, [s. l.], v. 127, p. 8-22, 2018. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0040162517306820>. Acesso em: 5 mar. 2024.

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

MENDONÇA, A. R. R.; DEOS, S. Beyond the market failure argument: public banks as stability anchors. In: SCHERRER, C. (ed.). *Public banks in the age of financialization: a comparative perspective*. [S. l.]: Edward Elgar, 2017. p. 13-28.

NACIONAL FINANCIERA. *Annual report 2022*. Cidade do México: Nacional Financiera, 2023. Disponível em: https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/normatividad/pdf/informes_anuales/2021/INFORME_2021_INGLES.pdf. Acesso em: 5 mar. 2024.

NARAN, B. et al. *Global landscape of climate finance: a decade of data: 2011-2020*. [S. l.]: Climate Policy Initiative, 2022.

PAULA, L. F. R. Comportamento dos bancos, posturas financeiras e oferta de crédito: de Keynes a Minsky. *Análise Econômica*, Porto Alegre, v. 16, n. 29, p. 21-38, 1998. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/10556/6192>. Acesso em: 6 mar. 2024.

PRADO, L. C.; MONTEIRO FILHA, D. O BNDES e os acordos de Basileia. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 177-200, 2005. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jsui/bitstream/1408/8254/1/RB%2023%20O%20BNDES%20e%20os%20Acordos%20de%20Capital%20de%20Basil%3a9ia_P_BD.pdf. Acesso em: 6 mar. 2024.

PRASAD, A. et al. *Mobilizing private climate financing in emerging market and developing economies*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2022. (Staff Climate Note 2022/007). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/staff-climate-notes/Issues/2022/07/26/Mobilizing-Private-Climate-Financing-in-Emerging-Market-and-Developing-Economies-520585>. Acesso em: 6 mar. 2024.

RIAÑO, M. A. et al. *Financing the 2030 Agenda an SDG alignment framework for public development banks*. Brussels: European Think Tanks Group, 2021. Disponível em: <https://ettg.eu/wp-content/uploads/2021/10/ETTg-study-Financing-the-2030-Agenda-An-SDG-alignment-framework-for-Public-Development-Banks.pdf>. Acesso em: 6 mar. 2024.

RIAÑO, M. A. et al. *Scaling up public development banks' transformative alignment with the 2030 Agenda for Sustainable Development*. Paris: Institut du Développement Durable et des Relations Internationales, 2020. (Study n. 05/20). Disponível em: <https://www.iddri.org/sites/default/files/PDF/Publications/Catalogue%20iddri/Etude/202010-ST0520-publis%20dev%20banks.pdf>. Acesso em: 6 mar. 2024.

ROMERO, M. J. Reclaiming public development banks to finance a sustainable and equitable recovery post COVID-19. In: MCDONALD, D. A.; MAROIS, T.; BARROWCLOUGH, D. (ed.). *Public banks and COVID-19: combatting the pandemic with public finance*. Kingston: Municipal Services Project, 2020. p. 27-49.

SCHCLAREK, A.; XU, J.; YAN, J. The maturity lengthening role of national development banks. *International Review of Finance*, [s. l.], v. 23, n. 1, p. 130-157, 2023. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/irfi.12391>. Acesso em: 6 mar. 2024.

SEMIENIUK, G.; MAZZUCATO, M. Financing green growth. In: FOUQUET, R. (ed.). *Handbook on green growth*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2019. p. 240-259.

S&P GLOBAL RATINGS. *Nacional Financiera S.N.C. (NAFIN)*. [S. l.]: S&P Global Ratings, 2020. Disponível em: https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/nafin_internacional/Rating_NacionalFinanciera_Oct_2020.pdf. Acesso em: 20 jul. 2023.

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

SOBREIRA, R.; ZENDRON, P. Implications of Basel II for national development banks. In: GNOS, C.; ROCHON, L. P. (ed.). *Credit, money and macroeconomic policy: a post-Keynesian approach*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011. p. 191-211.

STIGLITZ, J. E. Financial markets and development. *Oxford Review of Economic Policy*, Oxford, v. 5, n. 4, p. 55-68, 1990. Disponível em: <https://academic.oup.com/oxrep/article-abstract/5/4/55/463781?redirectedFrom=fulltext>. Acesso em: 6 mar. 2024.

STIGLITZ, J. E. The role of the state in financial markets. In: WORLD BANK ANNUAL CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS, 1993, Washington, DC. *Proceedings [...]*. Washington, DC: World Bank, 1993.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, [s. l.], v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1802787>. Acesso em: 5 mar. 2024.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Incentive effects of terminations: applications to the credit and labor markets. *American Economic Review*, [s. l.], v. 73, n. 5, p. 912-927, 1983. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1814662>. Acesso em: 5 mar. 2024.

UNDP – UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME. *The role of public development banks in scaling up sustainable finance*. New York: UNDP, 2022.

UNITED NATIONS. *Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development*. New York: United Nations, 2015. Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *The Japan Finance Corporation Act (Act. No. 57 of 2007)*. [S. l.]: U.S. Securities and Exchange Commission, 2007. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1109604/000119312510206197/dex7.htm>. Acesso em: 24 jul. 2023.

VEB.RF. *State Development Corporation VEB.RF (“VEB.RF”). Annual report 2020*. Moscow: VEB.RF, 2021. Disponível em: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/upload/iblock/861/86159f0e72e9e585123ca2eb858bd58e.pdf>. Acesso em: 24 jul. 2023.

WAGNER, L. *The allocation of resources of national development banks: does it fit development goals?* Beijing: Peking University, 2020. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups. (Working Paper, n. 10). Disponível em: <https://www.nse.pku.edu.cn/docs/20201103185914845017.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

WORLD BANK. World bank development indicators. *World Bank*, Washington, DC, 2022. Disponível em: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>. Acesso em: 5 mar. 2024.

WORLD BANK. *2017 Survey of National Development Banks*. Washington, DC: World Bank, 2018. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/977821525438071799/pdf/2017-Survey-of-National-development-banks.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2024.

WRAY, L. R. *An alternative view of finance, saving, deficits, and liquidity*. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute of Bard College, 2009. (Working Paper, n. 580).

WRAY, L. R. *What do banks do? What should banks do?* Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute of Bard College, 2010. (Working Paper, n. 612).

XU, J. *et al.* What are public development banks and development financing institutions? — qualification criteria, stylized facts and development trends. *China Economic Quarterly International*, [s. l.], v. 1, n. 4, p. 271-294, 2021. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2666933121000460>. Acesso em: 5 mar. 2024.

ZYSMAN, J. *Governments, markets, and growth financial systems and the politics of industrial change*. New York: Cornell University Press, 1983.