

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Fontes de *funding* dos bancos de desenvolvimento: perspectiva comparada entre BNDES, KDB, CDB e KfW

Estudos especiais do BNDES
58/2025

Introdução

Com uma existência que remonta ao período imediatamente após a Segunda Guerra Mundial, os bancos de desenvolvimento (BD) têm tido papel fundamental na economia global, recuperando centralidade no debate econômico na esteira de sua atuação durante as crises de 2008 e da pandemia de Covid-19 (Mazzucato; Penna, 2016).

Tendo em vista seu papel no financiamento de projetos de longo prazo e de maior incerteza econômica e sua atuação contracíclica, os BDs necessitam de fontes de recursos estáveis e de prazo mais longo do que bancos comerciais. Entre suas principais fontes de *funding*, estão: (i) a emissão de títulos no mercado de capitais; (ii) empréstimos, subsídios ou fundos governamentais; (iii) empréstimos e doações de instituições multilaterais; e (iv) reinvestimento de lucros (Xu; Wang; Ru, 2021).

Este estudo especial busca, então, avaliar as principais fontes de recursos de alguns dos principais bancos de desenvolvimento do mundo – China Development Bank (CDB), Korea Development Bank (KDB), o alemão Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – nos últimos anos, destacando ainda os diferentes modos pelos quais os Estados Nacionais atuam de forma a dar sustentação aos seus respectivos BDs em suas missões institucionais.

Síntese de indicadores financeiros

A observação de alguns indicadores financeiros, conforme mostra a Tabela 1, é capaz de fornecer de início, estaticamente, alguma base para comparação entre os diferentes bancos de desenvolvimento analisados.

TABELA 1. SÍNTESE DE INDICADORES DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO (2024)

	BNDES	KDB	CDB	KfW
Passivo/PIB	7,16%	14,57%	13,80%	13,99%
Títulos/passivo	5,59%	46,28%	71,59%	87,16%
Retorno sobre o ativo (ROA)	2,78%	0,58%	0,48%	0,26%
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	13,75%	4,88%	5,01%	3,54%
Juros/passivo (sem patrimônio líquido)	10,17%	3,51%	2,80%	3,69%
Taxa básica de juros	12,25%	3,00%	1,50%	3,00%

Fonte: Elaboração própria com base nas respectivas demonstrações financeiras.

Observa-se inicialmente o tamanho relativo do BNDES, significativamente inferior ao dos demais bancos analisados, fruto do processo de enxugamento ocorrido no período de 2016 a 2022. Outra característica do BNDES que o diferencia dos demais é a alta taxa de lucratividade – medida tanto pelo retorno sobre o ativo (ROA) quanto pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) –, bastante superior ao segundo colocado em ambas as medições.

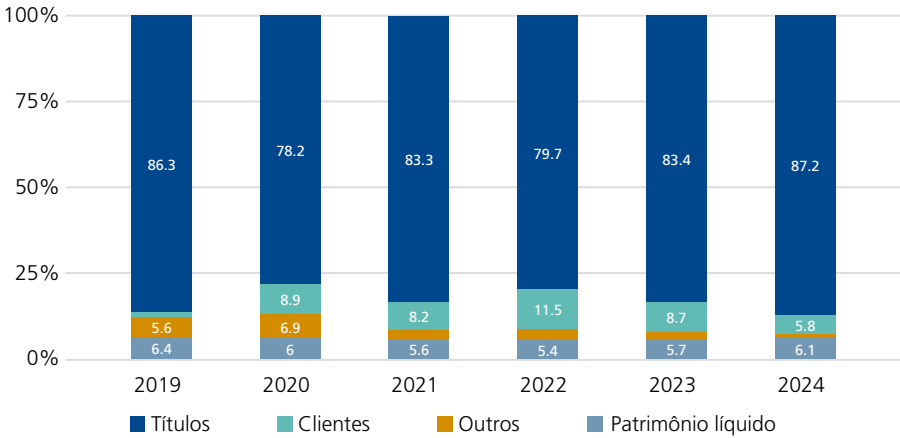
Por fim, há três indicadores, intimamente relacionados entre si, em que o Brasil e o BNDES também aparecem como *outliers*: (i) a taxa de juros, bastante superior no Brasil em relação aos demais países; (ii) as maiores despesas com juros do BNDES sobre aquela parcela do passivo que paga juros – isto é, excluindo o patrimônio líquido –, utilizadas aqui como uma medida do custo de *funding*; (iii) a composição do passivo, com participação menor dos títulos no BNDES em comparação aos demais.

KfW

Criado em 1948, inicialmente o *funding* do KfW era formado primordialmente por recursos do Plano Marshall e do governo alemão. A partir dos anos 1980, entretanto, a captação via emissão de títulos no mercado internacional passou

a ganhar relevância, consolidando-se como principal fonte de recursos do KfW, como visto no Gráfico 1.

GRÁFICO 1. COMPOSIÇÃO DO PASSIVO DO KfW (2019-2024)

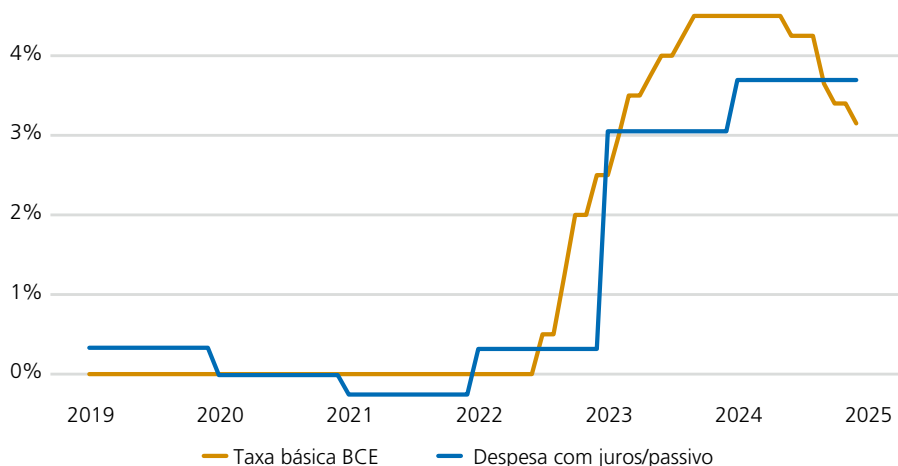


Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do KfW. Disponível em: <https://www.kfw.de/About-KfW/Service/Download-Center/Financial-Publications/Finanzbericht/index.html>. Acesso em: 8 nov. 2025.

O restante do *funding* do KfW – contido na conta “Clientes” do balanço – é dado principalmente pelo Economic Stabilisation Fund (ESF), fundo público criado pelo governo alemão para fornecer liquidez e fortalecer empresas estratégicas durante a pandemia de Covid-19, renovado em 2022 como resposta à crise energética advinda do conflito entre Rússia e Ucrânia.

Além da garantia soberana dada pelo governo alemão a suas obrigações, o KfW desfruta de isenção de impostos sobre seus lucros e da não obrigação de pagar dividendos a seus acionistas (Além; Madeira, 2024). Esses privilégios, somados à taxa de juros historicamente baixa fixada pelo Banco Central Europeu (BCE) e à boa reputação do banco de desenvolvimento como emissor nos mercados internacionais, permitem-lhe captar recursos a taxas relativamente inferiores às do mercado, o que se reflete em uma maior competitividade de seus financiamentos.

GRÁFICO 2. JUROS/PASSIVO DO KfW E TAXA BÁSICA DO BANCO CENTRAL EUROPEU (2019-2025)



Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do KfW. Disponível em: <https://www.kfw.de/About-KfW/Service/Download-Center/Financial-Publications/Finanzbericht/index.html>. Acesso em: 8 nov. 2025.

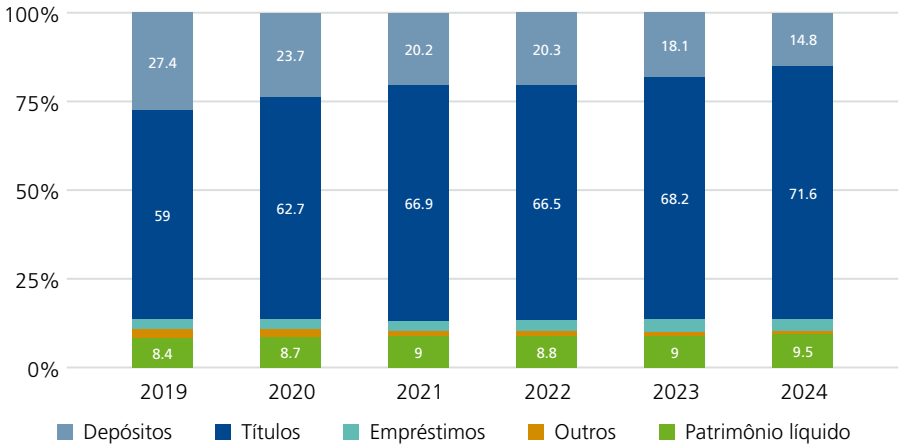
China Development Bank (CDB)

Criado tardiamente em relação aos outros bancos analisados, em 1994, o modelo atual de financiamento do CDB é apontado por Chen (2024) como híbrido, já que a obtenção de recursos é feita primordialmente por meio de emissão de títulos no mercado doméstico, embora os depósitos tenham certa relevância.

Mais do que um mero objeto da transição para o mercado do sistema financeiro chinês, o CDB teve importância central no processo da criação de um mercado de títulos doméstico no país, servindo como *benchmark* de títulos com maturidades longas e alta liquidez. A larga demanda pelos títulos do CDB, por sua vez, é impulsionada pela garantia soberana explícita, formalizada em 2004, e pelo arcabouço regulatório interno, que lhes dá ponderação zero de risco para fins

de Basileia (Chen, 2024). Esse arcabouço institucional incentivou a compra dos títulos do CDB por parte de bancos comerciais domésticos – seus principais detentores –, o que contribuiu para a alta participação dos títulos no passivo do banco, observada no Gráfico 3.

GRÁFICO 3. COMPOSIÇÃO DO PASSIVO DO CDB (2019-2024)



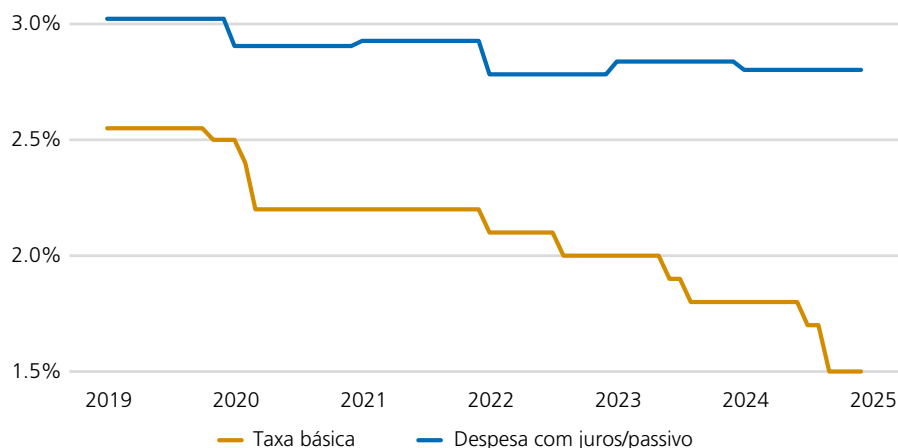
Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do CDB. Disponível em: <https://www.cdb.com.br/English/bgxz/ndbg/ndbg2024/>. Acesso em: 8 nov. 2025.

Boa parte do restante do *funding* do CDB é captado por meio de depósitos. Diferentemente de bancos comerciais, que captam depósitos à vista de seus clientes, a maioria dos depositantes no CDB é constituída de empresas – que deixam parte do dinheiro obtido por meio do financiamento com o CDB no próprio banco – e agências financeiras com algum acordo de colaboração com o banco, além do depósito de fundos públicos. Dado que a taxa média de juros dos depósitos é inferior à dos títulos, o aumento da captação via depósitos foi utilizado em momentos em que havia a necessidade de financiar projetos com menor lucratividade, como após a crise de 2008 (Chen, 2024).

Como visto no Gráfico 3, nos últimos anos, o percentual de depósitos no passivo do CDB tem diminuído, dando espaço a um predomínio ainda maior

da emissão de títulos. Esse fenômeno também pode ser uma das razões pelas quais a despesa com juros pelo passivo do CDB caiu a ritmo menos intenso do que a taxa básica da economia fixada pelo Banco Popular da China (BPoC), uma vez que no CDB houve a substituição de uma fonte de recursos (depósitos) mais barata, ainda que de prazo mais curto, por outra fonte relativamente mais cara (títulos).

GRÁFICO 4. TAXA BÁSICA DO BPOC E JUROS/PASSIVO DO CBD (2019-2025)

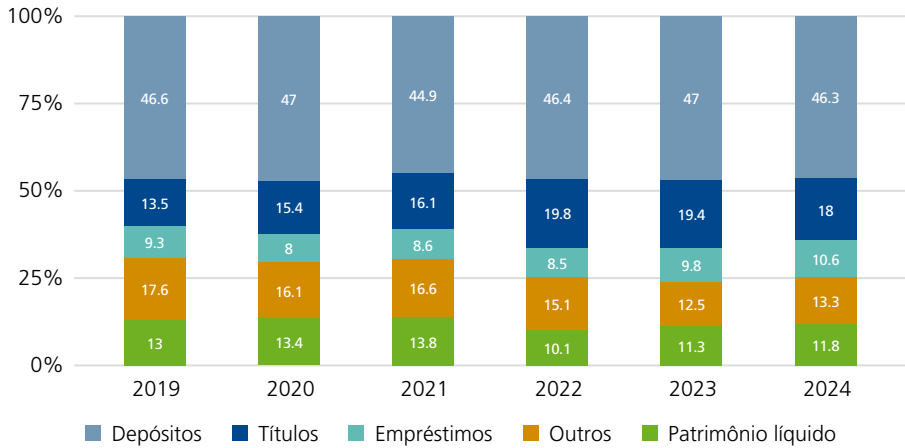


Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do CDB. Disponível em: <https://www.cdb.com.cn/English/bgxz/ndbg/ndbg2024/>. Acesso em: 8 nov. 2025.

Korea Development Bank (KDB)

Nos primeiros anos após sua criação, em 1954, o *funding* do KDB era fortemente dependente de empréstimos e fundos governamentais. A partir da década de 1980, consolidou-se a conformação atual do passivo, com maior relevância para a emissão de títulos e a captação de depósitos no mercado doméstico (Lee, 2017).

GRÁFICO 5. COMPOSIÇÃO DO PASSIVO DO KDB (2019-2024)



Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do KDB. Disponível em: https://www.kdb.co.kr/BZCOW500N00.act?_mnuId=IHIHEN0024&wcmsPath=%2Fhmp%2Fch%2Fgl%2Ffir%2FCHGLIR0100.html. Acesso em: 8 nov. 2025.

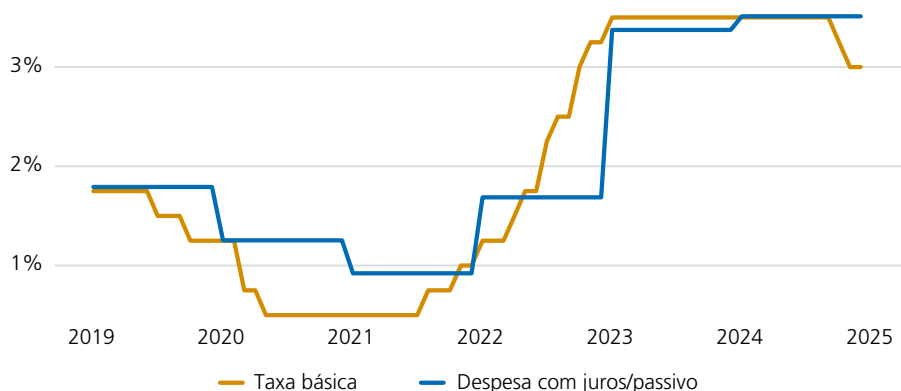
Sua principal fonte de recursos é a emissão no mercado doméstico dos Industrial Finance Bonds (IFB), títulos emitidos exclusivamente pelo KDB para financiamento de suas operações. Embora não conte com garantia soberana explícita, o ato de criação do KDB prevê que o governo tem o dever de garantir a solvência do banco, caso as reservas não sejam suficientes para cobrir eventuais déficits (KDB, 2020). Assim, em última instância há uma garantia de solvência, o que possibilita que o banco desfrute de classificação de crédito similar à do Estado coreano (KDB, 2024).

Outra fonte importante de recursos do KDB é resultante da captação de depósitos a prazo de seus clientes nos mercados doméstico (principalmente) e externo, além da captação de empréstimos perante o mercado internacional. Por fim, há a utilização de fundos – públicos e privados – e empréstimos diretos do Banco da Coreia, embora esses recursos perfaçam uma parcela pequena do total.

Além de desfrutar da garantia à sua solvência, o KDB também é desobrigado do pagamento de dividendo mínimo obrigatório ao seu único acionista – o governo (Além; Madeira, 2024). A garantia soberana indireta fornecida ao KDB permite

que os seus títulos possam ser emitidos com um *spread* relativamente baixo em relação aos títulos do governo coreano (KDB, 2024), o que pode ser visto também na relação próxima entre a taxa de juros fixada pelo Banco da Coreia e as despesas com juros do KDB, disposta no Gráfico 6.

GRÁFICO 6. JUROS/PASSIVO DO KDB E TAXA BÁSICA DO BANCO DA COREIA (2019-2025)



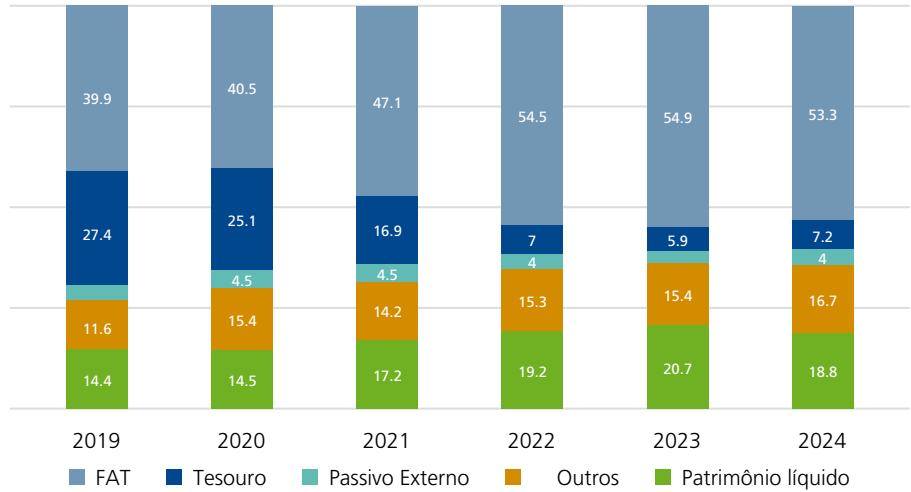
Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do KDB. Disponível em: https://www.kdb.co.kr/BZCOWS00N00.act?_mnuId=IHIHEN0024&wcmsPath=%2Fhmp%2Fch%2Fgl%2Ffir%2FCHGLIR0100.html. Acesso em: 8 nov. 2025.

BNDES

Desde sua criação, em 1952, o BNDES teve suas fontes de recursos fortemente vinculadas à presença de fundos governamentais, que garantiram *funding* estável e a custos baixos. Desde a Constituição de 1988, a principal fonte de novos recursos no BNDES (à exceção do período entre 2008 e 2014, em que o Tesouro Nacional realizou uma série de aportes no Banco), é o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), cujas receitas são oriundas da arrecadação do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep).

O modelo de financiamento do BNDES, com forte presença de fundos públicos (principalmente o FAT), contrasta com o dos demais BDs analisados, cuja principal fonte de recursos é a emissão de títulos. Outro ponto que distingue o BNDES é a forte presença atual de recursos próprios, cerca de 19% do total, reflexo das altas taxas de lucro obtidas nos últimos anos.

GRÁFICO 7. COMPOSIÇÃO DO PASSIVO DO BNDES (2019-2024)



Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do BNDES. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/prestacao-de-contas/informacoes-financeiras/demonstracoes-financeiras>. Acesso em: 8 nov. 2025.

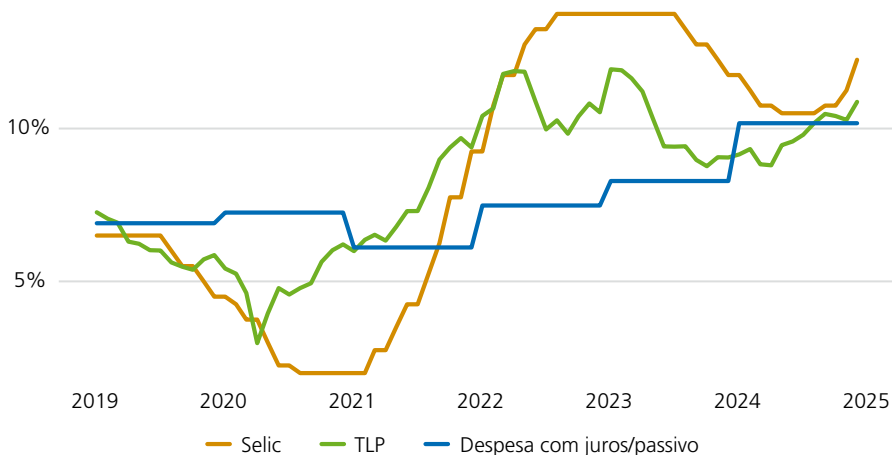
A partir da Lei 14.937/2024, o BNDES inaugurou um novo modelo de captação de recursos com a emissão das letras de crédito do desenvolvimento (LCD), títulos incentivados com rendimentos isentos de imposto de renda para pessoas físicas e de 15% para pessoas jurídicas (Brasil, 2024). Esse incentivo, equivalente àquele fruído pelas letras de crédito imobiliárias (LCI) e do agronegócio (LCA), permite que o Banco repasse a seus clientes o menor custo de captação, tornando-o mais competitivo. Embora as LCDs sejam um marco na captação de recursos do Banco, sua participação ainda é pequena no passivo, perfazendo cerca de 1,5% do total.

É necessário salientar ainda que, embora grande parte do *funding* do BNDES advenha de um fundo público –FAT –, sua remuneração é referenciada em taxas de mercado: desde 2018, a taxa à qual os financiamentos do BNDES com recursos do FAT são remunerados é a Taxa de Longo Prazo (TLP), cuja parte real é definida pela estrutura a termo da taxa de juros das Notas do Tesouro Nacional Série B (NTN-B) de cinco anos (Brasil, 2017). Isso se reflete nos custos de *funding* do Banco em relação ao seu passivo, como pode ser visto no Gráfico 8, que compara a Selic, os gastos do BNDES com juros em relação ao passivo, e a TLP nominal *ex-ante* com alfa.¹ A partir da Lei 14.937/2024, o BNDES foi autorizado a remunerar o FAT a outras taxas, referenciadas à Selic e às taxas prefixadas baseadas nas Letras do Tesouro Nacional (LTN) e nas Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F) de três e cinco anos, mantendo, entretanto, a lógica de remuneração a taxas de mercado.

A remuneração do BNDES ao FAT, por sua vez, tem particularidades que impedem a comparação direta do seu custo de *funding* com os demais bancos de desenvolvimento utilizando apenas os gastos com juros: a remuneração é feita às taxas expostas acima, limitadas a 6% anuais – o restante sendo capitalizado na dívida do BNDES com o FAT. Assim, a parcela que excede os 6%, embora constitua custo de *funding* para o Banco, não aparece como despesa com juros, alterando o saldo da dívida no passivo.

Assim, para encontrarmos um indicador que possa servir de comparativo, precisamos fazer alguns ajustes: aos gastos com juros expostos nas demonstrações de resultados, somamos a variação do saldo da dívida do Banco com o FAT – considerando referida dívida líquida da entrada de novos recursos do PIS-Pasep –, o que fornece a capitalização da parcela dos juros excedentes a 6%, dando uma melhor estimativa do custo de *funding* do BNDES para termos de comparação.

¹ A partir da Lei 13.483/2017, a TLP substituiu a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) como remuneradora do FAT. De modo a não gerar discontinuidades muito grandes, criou-se um fator redutor à TLP (o alfa) em relação à taxa da NTN-B de cinco anos, crescente até chegar a 1 em 2023.

GRÁFICO 8. TAXA SELIC E JUROS/PASSIVO DO BNDES (2019-2025)

Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras do BNDES. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/vps/portal/site/home/transparencia/prestacao-de-contas/informacoes-financeiras/demonstracoes-financeiras>. Acesso em: 8 nov. 2025.

Conclusão

Em comparação com alguns dos principais bancos de desenvolvimento na atualidade – CDB, KDB e KfW –, o *funding* do BNDES apresenta algumas particularidades. Inicialmente, observando alguns indicadores financeiros, identifica-se que o BNDES tem lucratividade bastante superior à de seus pares internacionais – medida tanto pelo ROE quanto pelo ROA.

Em relação ao BNDES, cujo modelo de financiamento é historicamente baseado na presença de fundos públicos (principalmente o FAT, nos últimos anos) e aportes governamentais, os demais bancos analisados apresentam uma parcela bem superior de títulos entre suas fontes de recursos. Apesar disso, conforme foi visto, os governos coreano, alemão e chinês têm outros modos de apoiar seus res-

pectivos bancos de desenvolvimento, como por meio de garantia – explícita ou não – às obrigações e da disponibilização de fundos e depósitos públicos como fonte de recursos.

Por fim, quanto ao custo de *funding*, a economia brasileira convive com altas taxas de juros – tanto no acumulado histórico quanto na atualidade –, o que se reflete nas altas despesas com juros em relação ao passivo do BNDES, quando comparadas com as dos demais bancos de desenvolvimento analisados.

Referências

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. As instituições financeiras de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo: revisitando o debate. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 30, n. 59, p. 191-239, jun. 2024. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/25026?&locale=pt_BR. Acesso em: 6 out. 2025.

BRASIL. Lei 13.483, de 21 de setembro de 2017. Institui a Taxa de Longo Prazo (TLP); dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM) e sobre a remuneração dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); altera as Leis n.º 8.019, de 11 de abril de 1990, 9.365, de 16 de dezembro de 1996, 10.893, de 13 de julho de 2004, e 10.849, de 23 de março de 2004; e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 21 set. 2017. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13483.htm. Acesso em: 10 set. 2025.

BRASIL. Lei 14.937, de 26 de julho de 2024. Institui a Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD); altera as Leis n.ºs 13.483, de 21 de setembro de 2017, e 11.076, de 30 de dezembro de 2004; e revoga dispositivos das Leis n.ºs 14.366, de 8 de junho de 2022, e 14.440, de 2 de setembro de 2022. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 26 jul. 2024. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/L14937.htm. Acesso em: 10 set. 2025.

BRASIL. Medida Provisória 1.303, de 11 de junho de 2025. Dispõe sobre a tributação de aplicações financeiras e ativos virtuais no País e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 11 jun. 2025. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2025/mpv/mpv1303.htm. Acesso em: 24 set. 2025.

CHEN, M. *The latecomer's rise: policy banks and the globalization of China's development finance*. Ithaca: Cornell University Press, 2024.

KDB – KOREA DEVELOPMENT BANK. *KDB Act and Regulations*. Seoul: KDB, mai. 2020. Disponível em: https://www.kdb.co.kr/wcmscontents/pdf/The_KDB_Act_2020.pdf. Acesso em: 16 set. 2025.

KDB – KOREA DEVELOPMENT BANK. *Investor presentation*. Seoul: KDB, dez. 2024. Disponível em: https://www.kdb.co.kr/wcmscontents/pdf/KDB_Investor_Presentation_202412.pdf. Acesso em: 16 set. 2025.

LEE, K. *Financing industrial development in Korea and implications for Africa*. Abidjan: African Development Bank, 2017. (HDI (How they Did It) Series, v. 1, n. 3). Disponível em: https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/How_they_did_it_V1_I_3_How_they_did_it_V1_I_3.pdf. Acesso em: 6 out. 2025.

MAZZUCATO, M.; PENNA, C. *Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks*. New York: Institute for New Economic Thinking, 2016 (Working paper, n. 7). Disponível em: <https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/WP7-Mazzucato.pdf>. Acesso em: 6 out. 2025.

XU, J.; WANG, K.; RU, X. *Funding sources of national development banks*. Beijing: Institute of New Structural Economics, 2021 (Development Financing Research Report, n. 3). Disponível em: <https://www.nse.pku.edu.cn/docs/20210617174942419513.pdf>. Acesso em: 5 set. 2025.

Editado pela Gerência de Editoração e Memória do
Departamento de Relacionamento da
Área de Relacionamento, Marketing e Cultura

