

**textos
para
discussão**

167

janeiro de 2026

**O papel do *funding*
sustentável para o
desenvolvimento:
o caso do Novo BNDES**

João Emboava Vaz

PRESIDENTE DA REPÚBLICA

Luiz Inácio Lula da Silva

MINISTRO DO ESTADO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

Geraldo José Rodrigues Alckmin Filho

DIRETORIA DO BNDES

PRESIDENTE

Aloizio Mercadante Oliva

DIRETORES

Alexandre Correa Abreu

Helena Tenorio Veiga de Almeida

José Luis Pinho Leite Gordon

Luciana Aparecida da Costa

Luiz Augusto Fraga Navarro de Britto Filho

Maria Fernanda Ramos Coelho

Nelson Henrique Barbosa Filho

Tereza Helena Gabrielli Barreto Campello

Walter Baère de Araújo Filho

textos para discussão

167

janeiro de 2026

O papel do *funding* sustentável para o desenvolvimento: o caso do Novo BNDES

João Emboava Vaz



João Emboava Vaz é economista do BNDES.

O presente artigo é de exclusiva responsabilidade do autor, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.

Resumo

Na última década, bancos nacionais de desenvolvimento vêm assumindo novo protagonismo econômico ao ampliar sua atuação social e ambiental, associada ao uso de instrumentos de *funding* vinculados à sustentabilidade. Este Texto para Discussão analisa a estratégia de diversificação de fontes de recursos adotada pelo Novo BNDES dentro dessas tendências internacionais. Mostramos que o *funding* sustentável – por fundos de desenvolvimento e captações externas direcionados ao socioambiental – se apresentou como a solução mais promissora até aqui para o problema de expansão de recursos direcionados ao desenvolvimento. Essa solução se alinha às tendências internacionais de promoção estatal da transição ecológica e viabiliza políticas setoriais que integram estímulos sociais, ambientais e industriais.

Palavras-chave: BNDES; finanças sustentáveis; *funding*; bancos nacionais de desenvolvimento.

Abstract

In the past decade, public national development banks have taken on a new leading economic role by incorporating social and environmental policies, while using sustainability linked funding sources. This Working Paper analyzes the strategy of capital source diversification adopted by the “New BNDES” within these international trends. We show that sustainability funding—through policy funds and external borrowings aimed at social and environmental goals—has emerged as the most promising solution so far to the challenge of expanding financial resources for development. This solution aligns with the international trend of state-led promotion of the ecological transition, while enabling sectoral policies that integrate social, environmental, and industrial goals.

Keywords: BNDES; sustainable finance; funding; national development banks.

Sumário

1.	Introdução	9
2.	O novo consenso de desenvolvimento sustentável.....	9
3.	<i>Funding</i> dos bancos nacionais de desenvolvimento: cenário internacional e instrumentos sustentáveis	11
4.	BNDES e sustentabilidade: da atuação histórica ao Novo BNDES.....	20
5.	O Novo BNDES e seu modelo de desenvolvimento sustentável.....	30
6.	Considerações finais	31
	Referências	33

1. Introdução

A atual emergência climática faz com que a descarbonização e a preservação ambiental estejam no centro da agenda de desenvolvimento produtivo e tecnológico em todo o mundo. Somando-se aos direitos sociais, essas agendas se configuram como tendências centrais do chamado “desenvolvimento sustentável”. Sob essas tendências, bancos de desenvolvimento têm ampliado suas atuações para serem instrumentos de transformação ecológica e social, abrindo novas oportunidades de captação de recursos direcionados ao desenvolvimento sustentável – o chamado “*funding* sustentável”, destinado à atuação social, ambiental e climática.

Após anos de retração de suas atividades, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) vem buscando reestruturar sua atuação histórica no desenvolvimento brasileiro. A estratégia desse Novo BNDES, segundo Barbosa Filho, Aidar e Souza (2024, p. 10), busca estruturar “uma nova arquitetura de *funding*, mais diversificada, robusta e permanente” e buscar “novas formas de atuação do banco em relação às principais crises atuais (social, climática, comercial etc.)”. O peso dado aos aspectos socioambientais nessa estratégia se alinha à atuação histórica do Banco e ao novo consenso internacional sobre o papel de bancos de desenvolvimento nessas pautas. Esses dois objetivos – diversificação de *funding* e ampliação da atuação na sustentabilidade – se reforçam mutuamente, dada a expansão recente da oferta de recursos incentivados orientados para esses fins.

Nesse contexto, este Texto para Discussão analisa as tendências recentes do uso de *funding* sustentável pelos principais bancos nacionais de desenvolvimento (BND), comparando-os ao BNDES e argumentando que a expansão da captação de recursos direcionados ao socioambiental pelo Banco vem sendo uma solução promissora para o seu problema de expansão de *funding*, além de compatível com um mercado emergente e que permite a consolidação do desenvolvimento sustentável como um foco das políticas de incentivo setorial – tanto para o meio ambiente e aspectos sociais como para a indústria.

Assim, a seção 2 introduz o novo consenso sobre a atuação dos BNDs na pauta da sustentabilidade e a seção 3 discute seus instrumentos de *funding*. A seção 4 apresenta o caso do BNDES, seu histórico na sustentabilidade e o peso dos recursos direcionados a esse fim no Novo BNDES. Por fim, a seção 5 discute as implicações e perspectivas do uso desse tipo de recursos em termos de política econômica, e a seção 6 conclui este estudo.

2. O novo consenso de desenvolvimento sustentável

Os BNDs foram criados após a Segunda Guerra Mundial para direcionar investimentos em setores estratégicos para a economia de cada país, em especial aqueles ligados à industrialização, obtendo relativo sucesso nesse objetivo

(Griffith-Jones *et al.*, 2018). Entretanto, com o avanço do consenso liberal dos anos 1980 essas instituições passaram a ser criticadas por “reprimir o sistema financeiro privado” (La Porta; Lopez-de-Silanes; Shleifer, 2002; McKinnon, 1973), perdendo certa relevância. Nas últimas décadas, entretanto, BNDs voltaram a ganhar proeminência (Além; Madeira, 2024; Xu *et al.*, 2021) em função do papel central que tiveram na resposta à crise financeira de 2008 e no potencial de estímulo ao desenvolvimento sustentável, fatores que consolidaram um novo consenso a seu respeito (Além; Madeira, 2024; IMF; World Bank, 2015; Griffith-Jones *et al.*, 2018; Luna-Martinez; Vicente, 2012; Xu *et al.*, 2021). Neste artigo, damos enfoque ao segundo aspecto: seu papel no desenvolvimento sustentável.¹

Tanto a preocupação social quanto a pauta ambiental vêm se fortalecendo desde o final dos anos 1990. A Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC) foi criada na histórica cúpula do Rio de Janeiro de 1992, e sua atuação foi fortalecida pelo estabelecimento da Conferência Anual das Partes (COP) a partir de 1995. Na primeira década do novo milênio, o combate à pobreza foi elevado a elemento central do desenvolvimento (Banco Mundial, 2001; Vetterlein, 2007) e iniciou-se o debate sobre índices financeiros ASG (ambiental, social e governança) (United Nations, 2004). Depois da crise financeira de 2008, a pauta da sustentabilidade se fortaleceu, ocupando um espaço central no debate sobre a retomada econômica, o que resultou na consolidação de dois marcos globais em 2015: a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável e o Acordo de Paris, que fortaleceram uma nova convenção de desenvolvimento (agora acompanhada do adjetivo “sustentável”) que dá centralidade às questões ambientais e sociais.

Por outro lado, os resultados práticos dessas convenções internacionais ainda desapontam. Em 2024, o mundo atingiu uma temperatura 1,5°C acima da média pré-industrial (WMO..., 2025), valor igual à meta de estabilização do aquecimento global acordada em 2015 em Paris, porém muito longe de qualquer estabilidade.² Diante dessa emergência climática, a participação direta do Estado na transição climática justa tem avançado nos últimos anos, embora de forma desigual: enquanto países desenvolvidos vêm apresentando programas massivos de investimento nos últimos anos,³ países em desenvolvimento ainda

¹ Também se discute, brevemente, o papel dos BNDs como instrumentos de resposta a crises ambientais e climáticas. Não parece haver contradição entre a atuação emergencial e o desenvolvimento sustentável de longo prazo. O caráter anticíclico ou emergencial não é priorizado aqui por questões de escopo.

² O Acordo de Paris faz referência à média de temperatura em relação a vários anos, portanto a temperatura de 2024 sozinha não indica o fracasso da meta. De toda forma, ela é uma evidência marcante do ritmo acelerado de aquecimento global e indica alta preocupação com o cumprimento da meta mais consolidada que temos hoje no âmbito internacional (WMO..., 2025).

³ Os Estados Unidos da América (EUA) anunciaram em 2022 o Inflation Reduction Act, com US\$ 369 bilhões em investimentos sustentáveis. A União Europeia anunciou o European Green New Deal em 2019, prometendo €1 trilhão em investimentos a partir de 2021 e mais €300 bilhões no âmbito do programa Global Gateway. Embora a China não anuncie planos específicos para o investimento sustentável, o seu plano atual de cinco anos (2021-2025) aponta US\$ 6 trilhões em investimentos em infraestrutura climática e digital, com expansão massiva em setores de energia renovável, baterias e carros elétricos.

dispõem de recursos limitados, tanto públicos como privados, direcionados a essa pauta (Naran *et al.*, 2025).

Economias emergentes tendem a ter um mercado financeiro de longo prazo menos consolidado e com maior dificuldade de assumir altos riscos. Investimentos sustentáveis atuam em atividades muito diversas e oferecem retornos financeiros incertos, ou mesmo atuam em finalidades com alto retorno socioambiental, mas com baixo retorno financeiro direto, como na preservação de biomas. Nesse contexto, os BNDs são instituições com potencial singular (Daudt; Willcox; Marques, 2024): dispõem de garantias estatais que ajudam a assumir maior risco, foco em atividades de longo prazo e conhecimentos adequados para prover financiamentos alinhados ao desenvolvimento sustentável (Daudt; Willcox; Marques, 2024). Por esses motivos, há um crescente entendimento de que bancos públicos de desenvolvimento terão um papel central na transição climática justa (Group of Experts to the G20 TF-CLIMA, 2024; TF-Clima, 2024; Larsen; Laxton, 2024).

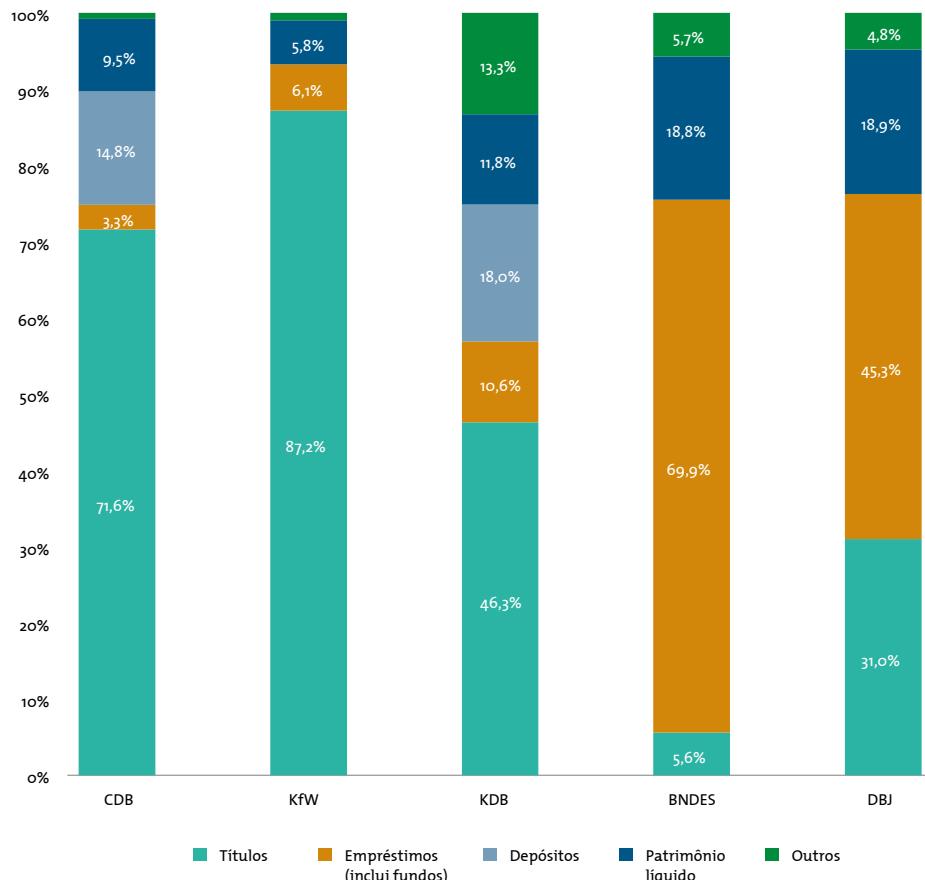
Para que os BNDs cumpram esse papel, entretanto, é necessário que eles tenham um desenho institucional que possibilite assumir riscos e instrumentos de crédito capazes de incentivar investimentos rentáveis na descarbonização, preservação ambiental e infraestrutura social. É fundamental o acesso a fontes de recursos (*funding*) com custo adequado aos investimentos, ou seja, financiamentos com taxas de juros incentivadas, sem as quais há um espaço limitado para a mobilização de capital privado para atividades específicas. Como veremos a seguir, a busca por *funding* sustentável se insere nesse contexto.

3. *Funding* dos bancos nacionais de desenvolvimento: cenário internacional e instrumentos sustentáveis

3.1 Estruturas de *funding*

Ao contrário de bancos comerciais, a maioria dos BNDs não lida (ou lida de maneira restrita) com depósitos à vista e, portanto, eles dependem da captação de outros recursos como passivo para suas operações de crédito. Esses recursos, incluindo passivo e patrimônio líquido, formam a estrutura de *funding* do banco. O Gráfico 1 mostra a estrutura dos cinco maiores BNDs do mundo.⁴

⁴ A lista é baseada em Xu *et al.* (2021) e considera apenas bancos com atuação multisectorial. Além disso, o banco francês Caisse de Dépot et Consignations e o banco italiano Cassa Depositi e Prestiti não foram considerados, dado seu caráter de banco postal e de pensionistas, com amplo acesso a depósitos.

Gráfico 1. Composição do *funding* dos maiores bancos de desenvolvimento (2024)

Fonte: Elaborado a partir dos balanços patrimoniais dos bancos e com base em BNDES (2025c).

Nota: CDB: Banco de Desenvolvimento da China; KfW: Banco de Desenvolvimento da Alemanha; KDB: Banco de Desenvolvimento da Coreia; BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social; DBJ: Banco de Desenvolvimento do Japão.

Podemos observar no Gráfico 1 dois tipos dominantes de captação de recursos: por emissão de títulos e por empréstimos, estes normalmente advindos de fundos administrados pelo poder público. A principal forma de captação de recursos dos bancos da China, Alemanha e Coreia é a emissão de títulos. Essas emissões recebem garantias e incentivos estatais que possibilitam uma captação barata de mercado (Além; Madeira, 2015; 2024; Rodrigues; Afonso; Paiva, 2017). O Banco de Desenvolvimento do Japão (DBJ) também tem uma parcela relevante e crescente de uso de emissão de títulos, mas a maior parte de seus recursos ainda advém de empréstimos do setor público.

O BNDES se destaca dos seus pares internacionais pela baixa parcela de títulos no seu passivo.⁵ O *funding* do Banco é composto principalmente pelos repasses constitucionais do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que representou 53,1%

⁵ Títulos representam operações compromissadas (4,1%), bem como a conta de letras de crédito do agronegócio (LCA) e letras financeiras (LF), incluindo letras de crédito do desenvolvimento (LCD) (1,5%), do balanço do BNDES. Empréstimos consideram Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) (53,3%), Tesouro Nacional (7,2%), captação externa com organismos multilaterais (4,0%) e outras fontes governamentais (5,4%) excluindo o Fundo Amazônia (0,5%), que foi incluído na categoria “outros” dado seu caráter não reembolsável.

dos recursos do BNDES em 2024 (incluído na classificação “empréstimos” no Gráfico 1). Embora vários bancos contem com fundos parafiscais como o FAT, o peso desse tipo de *funding* é mais expressivo no caso brasileiro. Por outro lado, o custo à taxa de longo prazo (TLP) – uma taxa de mercado – faz do FAT um fundo parafiscal consideravelmente mais caro do que aqueles acessados por seus pares internacionais. Em 2024, o BNDES começou a emitir títulos próprios no mercado doméstico, as letras de crédito do desenvolvimento (LCD), mas esse montante ainda é limitado. Em dezembro do mesmo ano, ele representava 1,5% do *funding* total do Banco, e 2% em junho de 2025, com R\$17,6 bilhões. Vale ressaltar que, embora a LCD conte com isenção tributária, oferecendo um incentivo fiscal, ela não tem garantia explícita da União, característica comum à emissão de títulos pelos demais bancos de desenvolvimento. Portanto, esses títulos apresentam um custo apenas um pouco abaixo da taxa de mercado, que é historicamente alta no caso brasileiro.

Alguns motivos podem ser apontados para explicar a diferença histórica de estrutura de *funding* entre BNDES e outros grandes BNDs, hoje focados em financiamento via títulos próprios. Além e Madeira (2015; 2024) analisaram um grupo de 12 grandes BNDs, demonstrando que o BNDES é o único que não tem garantias estatais explícitas para captação própria. Essa garantia, no caso de BNDs como o Banco de Desenvolvimento da China (CDB, na sigla em inglês), a Banco de Desenvolvimento da Alemanha (KfW, na sigla em alemão) e o Banco de Desenvolvimento da Coreia (KDB, na sigla em inglês), possibilita altas avaliações de crédito por agências de *rating*, viabilizando captações próprias a baixo custo.

Ademais, o BNDES é o único dos 12 bancos estudados que exige pagamento de dividendos mínimos obrigatórios aos entes estatais (25% dos lucros auferidos). O não pagamento, ou pagamento parcial, de dividendos garantiria uma vantagem adicional ao possibilitar a incorporação dos lucros como capital próprio. Segundo Rodrigues, Afonso e Paiva (2017), esse foi um diferencial histórico do KfW, financiado pelo Plano Marshall, que consolidou progressivamente um capital próprio ao não precisar distribuir dividendos nem precisar estatuarialmente pagar impostos ao Estado. Onze dos 12 bancos estudados recebem recursos fiscais ou parafiscais, e o único que não parece receber explicitamente, o CDB, recebe aportes diretos do banco central chinês.

Além desses aspectos, a captação de recursos próprios a mercado pelo BNDES enfrenta algumas dificuldades próprias de economias emergentes, como taxas de juros mais altas, maior instabilidade externa e mercados de capitais menos desenvolvidos. Mesmo entre os mercados emergentes, o caso brasileiro é um dos mais desafiadores, figurando frequentemente entre os países com moeda mais volátil e juros mais elevados. Todos esses fatores dificultam uma captação de mercado compatível com o investimento de longo prazo, ainda mais em tecnologia sustentável.

3.2 Captações de *funding* sustentável: mercado e instituições

Títulos sustentáveis

Os bancos públicos de desenvolvimento tiveram um papel importante no estabelecimento de mercados financeiros orientados à sustentabilidade. O marco inaugural do mercado de títulos sustentáveis é a emissão, em 2007, de um Climate Awareness Bond pelo Banco Europeu de Investimento, o primeiro título verde (*green bond*) emitido. Entretanto, a emissão de títulos sustentáveis apenas começou a se expandir de forma robusta mundialmente após o Acordo de Paris, em 2015, com o novo consenso do desenvolvimento sustentável. O fluxo de títulos sustentáveis passou de US\$ 90 bilhões emitidos em 2016 para US\$ 570 bilhões em 2021 (Pons, 2025).

Como vimos, a emissão de títulos é a principal forma de captação de recursos pelos maiores BNDs. Com a reorientação ao desenvolvimento sustentável e a ampliação de linhas direcionadas a esse objetivo, os bancos também passaram a buscar fontes de *funding* orientadas à sustentabilidade, e a emissão de títulos sustentáveis se apresentou como uma alternativa nessa direção. Os bancos alemão (KfW) e japonês (DBJ) de desenvolvimento emitem títulos sustentáveis desde 2014, o coreano (KDB) desde 2017 e o banco chinês (CDB) desde 2019. Atualmente, todos eles realizam ao menos emissões anuais de títulos verdes ou sustentáveis (que associam a pauta ambiental e a social).

Como vemos na Tabela 1, o KfW é o banco que mais tem usado esse instrumento. Com um estoque de US\$ 52,5 bilhões, os títulos verdes representam 8,5% dos recursos do banco e têm crescido em sua importância, representando 15% da expectativa de novas captações de mercado para 2025 (KfW, 2024). Com apenas US\$ 3,5 bilhões, os títulos sustentáveis representam 3,5% do *funding* do DBJ. Já o CDB e o KDB têm estoques mais comedidos de títulos sustentáveis, representando 1% e 0,6% de seus recursos totais, respectivamente, embora esses bancos atuem com outros instrumentos, como veremos na próxima subseção.

Tabela 1. Estoques de títulos sustentáveis por BNDs

Principais BNDs do mundo	Estoque de títulos sustentáveis em 2024 (bilhões de US\$)	Estoque como % do funding total
Banco de Desenvolvimento da China (CDB)	27,7	1,0%
Banco de Desenvolvimento da Alemanha (KfW)	52,5	8,5%
Banco de Desenvolvimento da Coreia (KDB)	1,5	0,6%
Banco de Desenvolvimento do Japão (DBJ)	5,3	3,5%

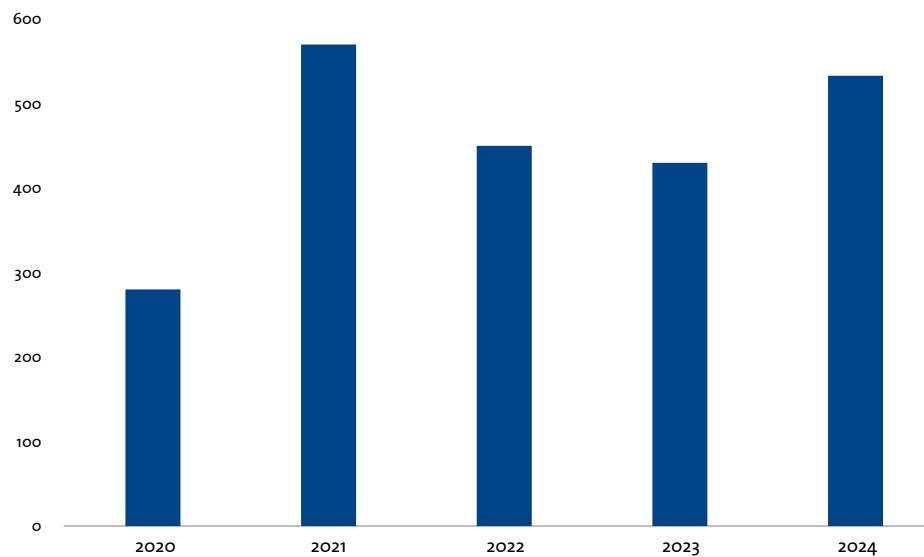
Fonte: CDB (2025), KfW (2025), KDB (2024) e DBJ (2025b).

O BNDES realizou apenas duas emissões de títulos sustentáveis em sua história. Em 2017, o Banco emitiu US\$ 1 bilhão para operações em energia renovável, com prazo de sete anos em praças internacionais. E, em 2020, o Banco emitiu R\$ 1 bilhão em letras financeiras verdes (LFV) no mercado doméstico, com duração de dois anos e direcionado à energia renovável. O BNDES teve um papel pioneiro em ambas as ocasiões, pois foi a primeira instituição financeira brasileira a emitir títulos verdes internacionalmente em 2017 e no mercado nacional em 2020, logo seguida por outras instituições nacionais. Em 2024, o Banco não tinha nenhum título sustentável em seu passivo, embora o *funding* sustentável tenha se ampliado consideravelmente, como será visto na próxima seção. Vale salientar que essas emissões de títulos sustentáveis pelo BNDES foram feitas a taxas de mercado e em momentos de alta liquidez e baixas taxas de juros, e que a captação doméstica foi feita em função da pandemia. Portanto, essas captações não apresentaram alternativa viável ao problema de acesso a recursos incentivados e diversificados, apresentado na subseção anterior.

Os demais bancos de desenvolvimento emitiram títulos sustentáveis de forma crescente até 2021, estabilizaram com leve queda entre 2021 e 2023 e voltaram a emitir mais em 2024. Essa tendência recente do fluxo de emissão segue a evolução do mercado de títulos sustentáveis como um todo. Como mostra o Gráfico 2,⁶ a emissão global de títulos sustentáveis desacelerou em 2022 e 2023 e voltou a crescer em 2024, mas ainda a um patamar anual nominal abaixo de 2021. Essas mudanças, em grande, parte acompanham o movimento das taxas de juros básicas do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos (FED), banco central americano, que afetam todo o mercado global de renda fixa.⁷ Por outro lado, segundo Meng e Clements (2023), o recuo de 2022 e 2023 também refletiu o aumento do ceticismo quanto ao “credenciamento verde” de emissores de títulos e o crescente número de *defaults* desse tipo de empréstimo em 2022. O esforço de criar e implementar taxonomias verdes caminha na direção de conter problemas desse tipo.

⁶ Vale lembrar que o Gráfico 2 analisa o mercado global de títulos sustentáveis, que financia uma gama bastante diversa de empresas e atividades, assumindo riscos muito diferentes daqueles assumidos pelos BNDs.

⁷ Após a pandemia, o FED reduziu a taxa efetiva de juros para próximo de zero, começando novo ciclo de alta em 2022 e 2023. O juro voltou a cair em 2024, mas ainda permanece (em 2025) em um patamar bem acima da mínima em 2021. Assim, o mercado de títulos sustentáveis parece ter acompanhado essa dinâmica.

Gráfico 2. Emissão anual de títulos sustentáveis no mercado financeiro global (US\$ bi)

Fonte: Pons (2025).

Em termos de tendências mais recentes, as emissões no mercado de títulos sustentáveis no primeiro semestre de 2025 apresentaram sinais negativos. Segundo a agência de risco Sustainable Fitch, a emissão de títulos ASG caiu 25% no segundo trimestre em comparação ao mesmo período do ano anterior, sendo que os títulos verdes, especificamente, caíram 32% (Global..., 2025). A agência atribui essa queda às instabilidades geopolíticas e pressões macroeconómicas, com altas taxas de juros e aumento das barreiras tarifárias. A queda vem na esteira de políticas do governo Trump, que retirou os Estados Unidos da América (EUA) de diversos acordos climáticos, e de pronunciamentos de legisladores da União Europeia defendendo a flexibilização da responsabilidade sustentável diante das competições geopolíticas. Portanto, não parece haver previsão favorável para a expansão desse mercado no curto prazo. Mesmo regiões historicamente comprometidas com essa agenda, como a União Europeia, demonstraram arrefecimento da prioridade da pauta diante da nova conjuntura geopolítica.

Repasses do governo e *policy funds*

Como bancos estatais, os BNDs se inserem dentro das estratégias de política econômica de seus países. Por isso, repasses governamentais, assim como gestão de fundos em parceria com o poder público e voltados a políticas de desenvolvimento, os *policy funds*, são instrumentos comuns de *funding* orientados à sustentabilidade. Embora seja difícil discernir valores exatos do peso de repasses e fundos direcionados, uma vez que as demonstrações financeiras dos bancos apresentam dados agregados, podemos identificar experiências ilustrativas do uso desse tipo de instrumento.

Em 2024, o governo coreano anunciou que seus bancos estatais ofereceriam US\$ 313 bilhões em financiamento verde, orientados ao desenvolvimento até 2030, sendo a maior parte pelo KDB (seguido pelo Banco Industrial da Coreia

e o Eximbank da Coreia) (Republic of Korea, 2024; Lee, Y-w., 2024), além da criação de quatro fundos liderados pelo KDB para a transição ecológica, somando US\$ 12,6 bilhões (Republic of Korea, 2024). O banco coreano já atua com repasses incentivados do governo, a exemplo do KDB Carbon Spread, subsidiado pelo Ministério do Meio Ambiente coreano para ofertar crédito até 2,6% abaixo do juro básico para descarbonização da indústria, linha que contava com balanço de US\$ 1,7 bilhões no banco em 2024 (KDB, 2024).

O CDB também participa de programas do governo para o desenvolvimento sustentável. Ele opera, por exemplo, repasses de empréstimos verdes do Banco Popular da China, o banco central chinês, que desde 2021 oferece financiamento de projetos para a descarbonização a taxas de 1,75% a.a., operando com os principais bancos chineses e tendo oferecido, até meados de 2023, o equivalente a US\$ 186 bilhões em créditos desse tipo (Lee, K., 2024). Entretanto, o CDB se insere em um contexto muito diferente dos demais bancos, já que a China conta com uma gama mais ampla de bancos públicos. O Banco Industrial e Comercial da China (ICBC, na sigla em inglês), por exemplo, foi o banco pioneiro na atuação sustentável no país. Em 2019, ano em que o CDB emitiu títulos verdes pela primeira vez, o ICBC já havia emitido US\$ 9,8 bilhões em títulos verdes e US\$ 199 bilhões em empréstimos verdes (Choi; Escalante; Larsen, 2020), valor que o CDB alcançou apenas em 2024 (CDB, 2025).

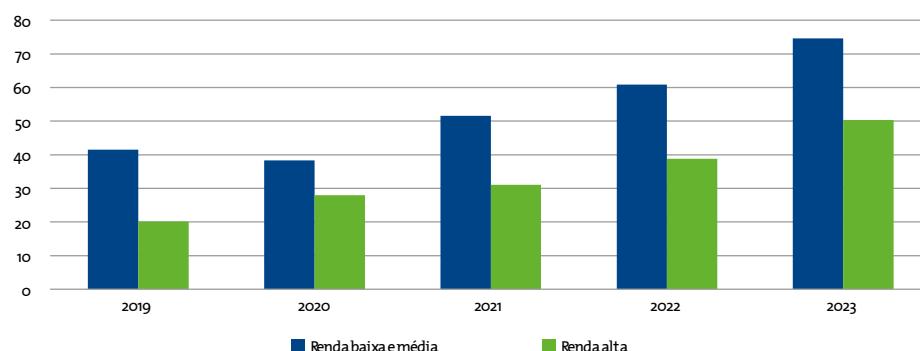
O DBJ, como vimos, dispõe de um *funding* cuja maior parcela provém de empréstimos de origem pública, tanto repasses diretos quanto *policy funds*. Desde 2015, o banco oferece operações especiais de investimento, em que assume maior risco e conta com repasses diretos do governo para investimentos industriais de risco, incluindo investimentos ligados à descarbonização e à resiliência industrial, a fim de manter a competitividade da indústria (DBJ, 2025a). Desde 2021, o banco também opera o Green Investment Fund, estabelecido pelo governo japonês, com operações de aproximadamente US\$ 1 bilhão em preços de 2021. No geral, a ampla atuação ambiental faz parte da orientação do DBJ como banco de política econômica (*policy bank*). Segundo seu relatório oficial, 40% de suas operações fazem parte dessa estratégia de descarbonização e resiliência econômica (DBJ, 2025a).

Em relação ao KfW, além dos US\$ 52,5 bilhões em títulos verdes, o banco opera uma série de fundos e programas públicos em seu *funding*. O mais importante é o European Reconstruction Plan Special Fund: criado no âmbito do Plano Marshall e com capital rotativo desde 1953, o fundo é apontado em relatório oficial como o principal acionista do KfW (KfW, 2025), e seus recursos são usados para uma série de atividades, entre elas a preservação ambiental. O banco também opera linhas do programa do International Climate Initiative (IKI), o Ministério do Meio Ambiente alemão (IKI, 2025), e uma série de fundos especiais criados pelo governo e pela Comissão Europeia como Raw Materials Fund, Future Fund, Growth Fund, European Fund for Sustainable Development Plus (EFSD+), entre outros.

Repasses de bancos multilaterais e outras instituições internacionais

A nova agenda de desenvolvimento sustentável vem também influenciando os bancos multilaterais. Essas instituições trabalham em conjunto com governos e instituições locais dos países-alvo oferecendo programas e linhas de crédito e, em certos casos, de não reembolsáveis. BNDs são alguns dos principais parceiros dessas instituições, usando os repasses dos bancos multilaterais como fonte de *funding* sustentável. Vale, portanto, observar a expansão das finanças sustentáveis por esses bancos multilaterais. O Gráfico 3 representa o montante de financiamentos climáticos direcionado pelos maiores bancos multilaterais entre 2019 e 2023.

Gráfico 3. Finanças climáticas de organismos multilaterais por grupo de renda dos países (US\$ bi)



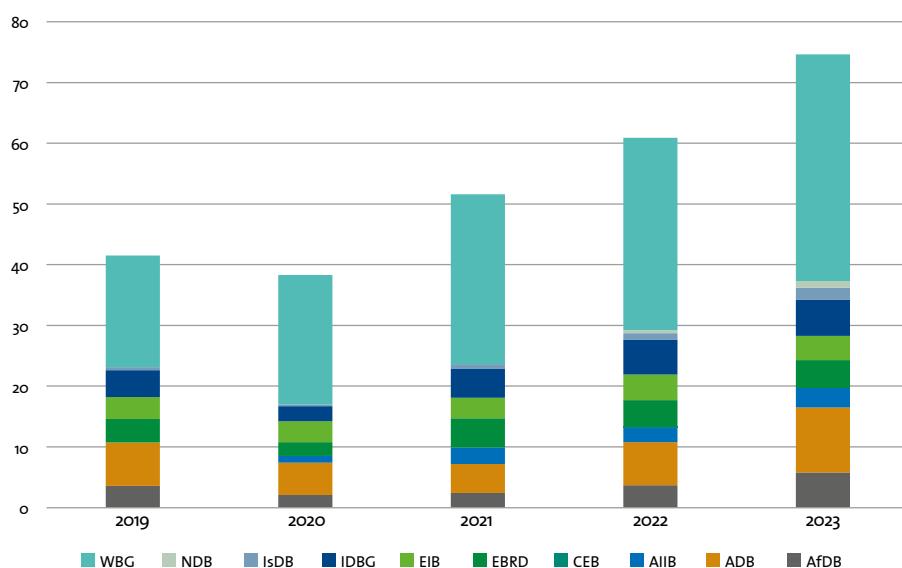
Fonte: MDB (2024).

Podemos observar a aceleração do desembolso dos bancos multilaterais com atividades relacionadas à mitigação e adaptação às mudanças climáticas entre 2020 e 2023. De acordo com o Climate Policy Initiative, o volume de finanças climáticas no mundo duplicou entre 2020 e 2023, passando de US\$ 945 bilhões para US\$ 1.903 bilhões, um crescimento muito mais acelerado do que o dos anos anteriores (Naran *et al.*, 2025). A expansão dos desembolsos pelos bancos multilaterais se insere nesse contexto.

É interessante observar que a tendência dessas finanças se distingue dos mercados de títulos sustentáveis, pois não são afetadas da mesma forma pela dinâmica da taxa de juros dos EUA. Entretanto, as mudanças geopolíticas mais recentes, especialmente a inflexão da política norte-americana nessa pauta, podem afetar as fontes de financiamento associadas às organizações multilaterais financiadas pelo país, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Banco Mundial (Alias; Hay, 2025). Essa seria uma inflexão significativa, já que essas instituições expandiram sua atuação sustentável nos últimos anos. Do aumento de US\$ 36,3 bilhões em finanças climáticas para países em desenvolvimento entre 2020 e 2023, US\$ 19,4 bilhões (53%) vieram dessas duas instituições, o que pode ser observado no Gráfico 4. O impacto político sobre essas linhas vai depender do peso do financiamento dos EUA nas instituições e da sua capacidade de influenciar seus rumos, o que ainda é incerto (Alias; Hay, 2025).

Se as instituições multilaterais mais dependentes dos EUA podem acabar retirando recursos da sustentabilidade, por outro lado vemos um crescimento do protagonismo de bancos multilaterais asiáticos. Como ilustrado no Gráfico 4, os grandes bancos multilaterais asiáticos passaram de US\$ 6,7 bilhões investidos em países de renda baixa e média em 2020 para US\$ 15,9 bilhões em 2023, além da criação de novos bancos, como o Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (AIIB) e o Novo Banco de Desenvolvimento (NDB), com forte atuação na região e dando prioridade à agenda climática em suas linhas de crédito e seus discursos públicos (Güngen, 2023).⁸ Ao que tudo indica, entretanto, essa expansão é limitada a um esforço da China e não repercute na região como um todo. Considerando o financiamento climático total, a região do Leste Asiático e Pacífico, excluindo-se a China, investiu US\$ 83 bilhões em finanças climáticas em 2023, enquanto a China investiu US\$ 659 bilhões no mesmo período, mais do que a Europa Ocidental inteira (US\$ 502 bilhões) e 2,5 vezes mais do que o investido por EUA e Canadá combinados (US\$ 261 bilhões) (Naran *et al.*, 2025).

Gráfico 4. Abertura do financiamento climático para países de renda baixa e média por organismo multilateral (US\$ bi)



Fonte: MDB (2024).

Nota: AfDB: Banco Africano de Desenvolvimento; ADB: Banco Asiático de Desenvolvimento; AIIB: Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura; CEB: Conselho de Bancos de Desenvolvimento Europeus; EBRD: Banco Europeu para a Reconstrução e Desenvolvimento; EIB: Banco Europeu de Investimento; IDB: Banco Inter-Americano de Desenvolvimento; IsDB: Banco Islâmico de Desenvolvimento; NDB: Novo Banco de Desenvolvimento; WBG: Grupo do Banco Mundial.

⁸ O AIIB e o NDB foram os maiores bancos multilaterais de desenvolvimento com atuação multisectorial criados após a crise de 2008 (Xu *et al.*, 2021). Evitou-se aqui discutir a real efetividade da atuação desses bancos na pauta ambiental, apenas apontando que seu foco no assunto parece significar uma tendência de valorização da pauta. Para uma maior discussão a respeito da sua efetividade, ver Güngen (2023).

Além dos bancos multilaterais, outra instituição internacional relevante é o Green Climate Fund, o maior fundo climático mundial, criado no contexto do Acordo de Paris pelas Nações Unidas (ONU). Sediado em Songdo, na Coreia, o fundo internacional financia projetos climáticos em países em desenvolvimento, já tendo aprovado US\$ 18,4 bilhões em projetos desse tipo para diversos países, algumas vezes em parceria com bancos de desenvolvimento como o KfW e o KDB. O BNDES é habilitado a receber financiamento do fundo, apesar de operações desse tipo ainda não terem sido realizadas.

Além de repasses de organismos multilaterais, BNDs também operam empréstimos entre si para fortalecer a atuação de empresas nacionais em outros países, ou, principalmente no caso da agenda climática, para buscar agendas globais de atuação conjunta. Isto é, além de multilaterais, empréstimos entre BNDs são fontes comuns de *funding*, como veremos para o caso do BNDES.

Apesar de ser difícil dimensionar o peso de repasses de bancos de desenvolvimento (nacionais e multilaterais) no passivo dos BNDs, buscamos demonstrar nesta seção a expansão do financiamento climático por bancos multilaterais, que também funcionam como oportunidade de *funding*. O rápido aumento do financiamento climático por organismos multilaterais desde 2021 parece se inserir na expansão da atuação estatal na descarbonização entre as economias avançadas desde o início da década, marcada por programas massivos de investimentos orientados ao desenvolvimento sustentável a partir de 2021 (Gramkow; Aidar; Moraes, 2023).⁹

4. BNDES e sustentabilidade: da atuação histórica ao Novo BNDES

4.1 Histórico da atuação socioambiental do BNDES (1952-2022)

O BNDES foi fundado em 1952, inicialmente com o nome Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), na esteira da criação de BNDs durante o pós-guerra. O Banco conta com fonte de recursos estável desde 1974, quando passou a gerenciar recursos do Programa de Integração Social e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS-Pasep) para atuar de forma central no segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), iniciado no mesmo ano e para o qual o setor energético nacional era um eixo fundamental. Nesse contexto, já em 1975, o BNDE passa a atuar no investimento em biocombustíveis no âmbito do Plano Proálcool (Milanez; Cavalcanti, 2010), e em 1976 estabelece convênio com a Secretaria Federal de Meio Ambiente, iniciando, assim, uma trajetória de progressiva, ainda que lenta, incorporação da pauta socioambiental em suas atividades-fim.

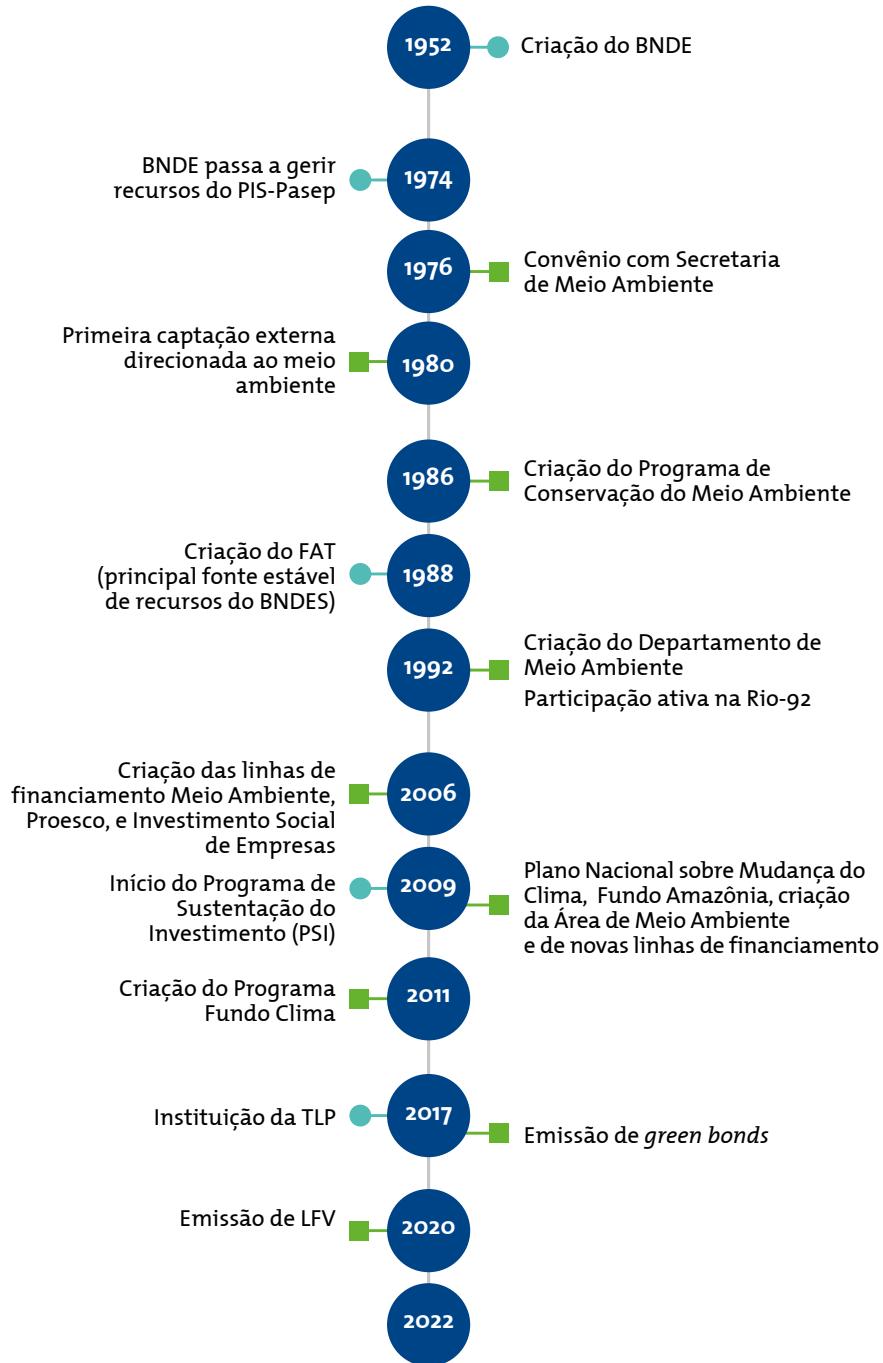
⁹ Alguns dos programas e valores foram citados na seção 2. Ver nota de rodapé 3, página 10.

Em 1980, o BNDE realizou, em parceria com o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), uma captação externa para controle de poluição, a primeira voltada ao meio ambiente. Em 1982, em seu trigésimo aniversário, o “S” foi adicionado ao nome do Banco e foi criado o Fundo de Investimentos Sociais (Finsocial), gerido pelo BNDES para investimentos sociais em alimentação, saúde, educação, habitação popular e apoio ao pequeno agricultor, com recurso proveniente de imposto sobre a receita bruta das empresas.¹⁰ Em 1986, o Banco criou o Programa de Conservação do Meio Ambiente; em 1992, criou o Departamento de Meio Ambiente, o primeiro de um banco brasileiro; em 1996 foi criada a Área de Desenvolvimento Regional e Social, e em 1997 o Fundo Social, gerido a partir dos lucros do Banco para apoios não reembolsáveis em desenvolvimento social. Em 2006 o Banco criou linhas de financiamento específicas para investimentos sociais e ambientais, marcando uma aceleração da atuação nessas áreas. Em 2009, o Fundo Clima foi criado no âmbito do Programa Nacional sobre Mudança do Clima (Brasil, 2009) e houve o lançamento do Fundo Amazônia, ambos coordenados pelo Ministério do Meio Ambiente (MMA) com recursos operados pelo BNDES.

O BNDES participa das captações e da gestão dos recursos não reembolsáveis do Fundo Amazônia, que conta com doações internacionais para a aplicação na conservação e uso sustentável da Floresta Amazônica (BNDES, 2025b). Já o Fundo Clima contou historicamente com participações especiais e *royalties* do setor de petróleo e gás natural como sua principal fonte de recursos, e apenas a partir de 2024 passou a receber recursos de captações externas da emissão de títulos sustentáveis pelo Tesouro Nacional, com aportes significativamente superiores à média histórica do fundo. As atividades do fundo são divididas entre uma parte não reembolsável, administrada pelo MMA, e uma parcela de recursos reembolsáveis, operados pelo BNDES. Esses fundos se tornaram fontes estáveis de *funding* direcionado a questões ambientais pelo BNDES, mesmo que representando parcelas muito pequenas do passivo da instituição até recentemente.

Posteriormente, o Banco buscou captar recursos de mercado para fins ambientais. Como vimos na seção anterior, o BNDES foi o primeiro banco brasileiro a emitir títulos sustentáveis. Em 2017 foi arrecadado US\$ 1 bilhão em títulos verdes (*green bonds*), com prazo de sete anos e taxa de retorno de 4,8% a.a. na Bolsa Verde de Luxemburgo, e em 2020 o Banco arrecadou R\$ 1 bilhão em LFs no mercado doméstico, títulos com prazo de dois anos e taxa CDI + 0,45%. Essas foram as únicas emissões desse tipo pelo Banco, que atualmente não tem títulos verdes em seu passivo. A Figura 1 sintetiza a linha do tempo com todos os desenvolvimentos descritos.

¹⁰ Para saber mais sobre o Finsocial, ver Beiner (1988). O Fundo Social se tornou posteriormente o Fundo Socioambiental, atuando com recursos não reembolsáveis. O fundo não entra como passivo do Banco e representa um valor pequeno em relação a outras fontes. Por esses motivos não tratamos a fundo desse instrumento.

Figura 1. Linha do tempo da atuação do BNDES na sustentabilidade (1952-2022)

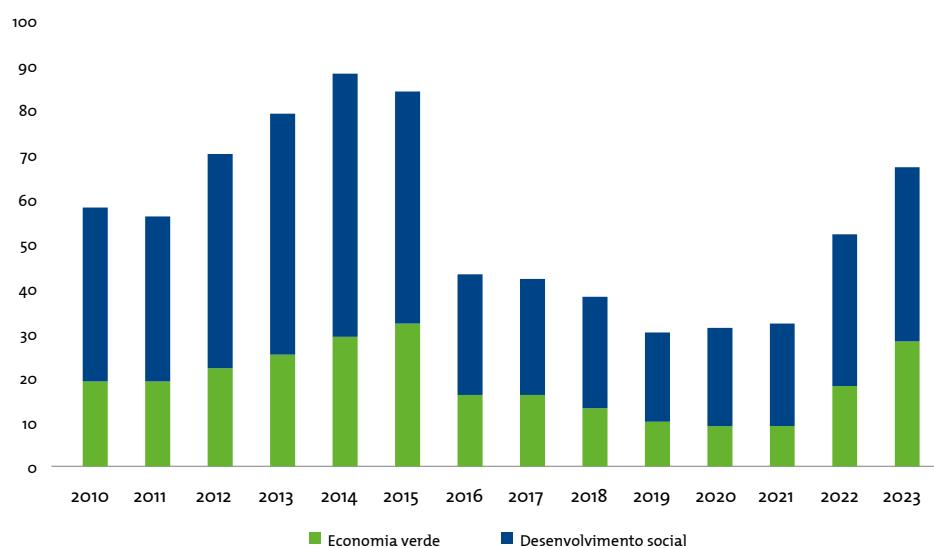
Fonte: Elaboração própria.

De maneira geral, podemos ver que o BNDES atua historicamente e de forma pioneira no desenvolvimento sustentável, mesmo antes da consolidação da pauta no âmbito internacional, em 2015, sendo liderança em áreas como a preservação de florestas e o banco que mais investe em energia renovável no mundo (New..., 2024).

Entre 2016 e 2022, entretanto, o Banco passou por uma inflexão estratégica, com os desembolsos totais caindo dramaticamente. Em termos de gastos com sustentabilidade, como os gráficos 5 e 6 demonstram, a situação não foi diferente.

Os gastos em desenvolvimento social caíram em linha com os desembolsos totais. Já os gastos com economia verde caíram ainda mais, diminuindo em proporção ao total.¹¹ Embora os desembolsos em desenvolvimento social tenham permanecido de forma relativamente estável em relação aos desembolsos totais, os gastos com economia verde caíram de forma progressiva até 2021. Essa tendência foi revertida recentemente, com um crescimento contínuo desde o final de 2022, o que refletiu a nova orientação do BNDES, diretamente relacionada ao desafio de fortalecimento do *funding*.

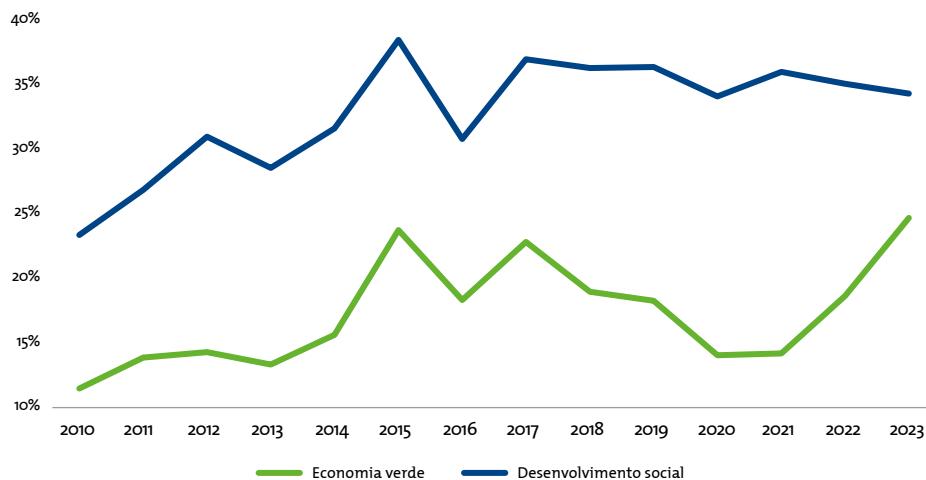
Gráfico 5. Desembolsos do BNDES em desenvolvimento sustentável (R\$ bilhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de Detalhamento... (2025).

¹¹ Os dados são apresentados até 2023, pois há uma descontinuação da série a partir de 2024, com uma nova taxonomia sustentável disponível. Para saber mais sobre a alteração de metodologia, ver Taxonomia... ([2024]). Como não há dados para a série inteira na nova taxonomia, foi utilizada aqui a taxonomia anterior. Segundo ela, “economia verde” inclui atividades de fomento a: energias renováveis e hidrelétricas; descarbonização do transporte de passageiros e de carga; gestão da água, esgoto e resíduos sólidos; manejo florestal, reflorestamento e preservação de florestas; agricultura sustentável; adaptação a mudanças climáticas e gestão de risco de desastres. “Desenvolvimento social”, por sua vez, inclui: saúde; educação; inclusão produtiva; gestão pública; desenvolvimento urbano, com atividades como saneamento ambiental; transporte público; e responsabilidade social.

Gráfico 6. Desembolsos em desenvolvimento sustentável como parcela dos desembolsos totais do BNDES (% do desembolso total)



Fonte: Elaboração própria a partir de Detalhamento... (2025).

4.2 O papel do *funding* sustentável no Novo BNDES

Os desembolsos do BNDES chegaram a sua mínima histórica de 0,7% do produto interno bruto (PIB) entre 2019 e 2021. Além disso, diversas mudanças legais para o uso do FAT foram implementadas a partir de 2017, as quais podem afetar o equilíbrio econômico-financeiro do fundo e, consequentemente, o BNDES. Entre essas mudanças, destacam-se: (i) a maior rigidez nas regras de concessão dos benefícios de seguro-desemprego e abono salarial; (ii) a ampliação do rol de despesas do FAT, com a inclusão de gastos previdenciários; e (iii) a mudança na taxa de juros de remuneração do FAT, que deixou de ser a taxa de juros de longo prazo (TJLP) e passou ser a TLP (formada pela média do vértice de cinco anos dos títulos do Tesouro Nacional indexados à inflação) (Borça Júnior; Horta; Costa, 2024).

Desde 2023 o BNDES vem estruturando uma nova arquitetura de *funding* que lida com as restrições à expansão do financiamento via FAT, buscando recuperar o seu nível histórico de atividade de 2% do PIB. Barbosa Filho, Aidar e Souza (2024) indicam a diversificação de fontes de *funding* do Banco e a ampliação da atuação social, climática e comercial como aspectos distintivos da orientação estratégica do que eles chamam de Novo BNDES, lançada pela nova administração em 2023.¹² As pautas ambiental e social ganham maior proeminência nessa estratégia e passam a ter escopo transversal nas atividades do Banco, com avaliação de riscos e de impactos socioambientais, além da expansão do crédito e gastos não

¹² Os autores indicam: “O Novo BNDES precisa também de novas formas de atuação que permitam tratar o conjunto de crises atuais (social, climática, comercial etc.)” (Barbosa Filho; Aidar; Souza, 2024, p. 10). Embora o caráter dessas crises não seja especificado no texto, podemos remeter a atuação social e climática ao que vimos discutindo neste texto, e o comercial às atuações do Banco diante das crescentes tensões comerciais, como a atuação do BNDES com o Plano Brasil Soberano no âmbito do chamado “tarifaço”, em 2025, assim como a volta da internacionalização da captação do Banco desde 2023.

reembolsáveis direcionados. Essa estratégia se alinha à tendência internacional de desenvolvimento sustentável apontada na seção 2.

Várias medidas foram implementadas pelo BNDES para a diversificação das fontes de recursos, sendo as principais: (i) as emissões de títulos próprios; (ii) a ampliação e diversificação de fundos geridos pelo Banco; e (iii) a retomada das captações externas. Após um esforço de regularização legal de títulos incentivados entre 2023 e agosto de 2024, o Banco realizou, em dezembro de 2024, a sua primeira emissão de títulos – LCD –, captando R\$ 9,8 bilhões. No primeiro semestre de 2025, o BNDES emitiu mais R\$ 7,7 bilhões, somando R\$ 17,6 bilhões em estoque em junho de 2025, equivalentes a 2% do *funding* total do Banco. A emissão de LCD é limitada legalmente a um saldo de 25% do patrimônio líquido, o que representaria um limite de 4,9% do *funding* total do Banco no período. A LCD, como título incentivado pela isenção tributária, consegue captar recursos em condições um pouco melhores do que as taxas de mercado, mas ainda em patamar alto, dada a taxa básica de juros no mercado brasileiro.

Considerando essas condições, as captações de recursos via fundos direcionados (*policy funds*) e repasses de organizações internacionais apresentam custos mais atrativos e menor restrição regulatória para a expansão do Banco. É nessas duas frentes de expansão do *funding* do BNDES que o direcionamento ao desenvolvimento sustentável tem sido crucial. Entre o final de 2022 e o final do primeiro semestre de 2025, os fundos financeiros e de desenvolvimento (que exclui o FAT) se expandiram de R\$ 9,7 para R\$ 84,0 bilhões, um valor 8,7 vezes maior em apenas dois anos e meio (BNDES, 2024; 2025a). O peso desses fundos no passivo do banco passou de 1,7% para 11,7% no período. Os fundos com direcionamento ambiental e social representaram a maior parte dessa expansão, como veremos adiante.

Em 2024, o país captou R\$ 10,4 bilhões pelo Fundo Clima na forma de títulos soberanos sustentáveis emitidos pelo Tesouro Nacional. O risco cambial foi assumido pelo Tesouro Nacional e o custo do *funding* em reais repassado ao fundo permitiu a captação de recursos com taxas de juros incentivadas, alinhável ao direcionamento do investimento verde. Além disso, o volume de recursos captados em 2024 é também um grande avanço, representando um fluxo muito maior que o patamar médio anterior, de R\$ 400 milhões ao ano. No primeiro semestre de 2025, o Tesouro Nacional fez uma nova captação e mais R\$ 10,9 bilhões foram aportados ao BNDES, além de 125 milhões no âmbito do EcoInvest, novo programa com crédito incentivado para mitigar riscos cambiais e estruturar projetos ligados à transição ecológica. Com esses aportes, ao final do primeiro semestre de 2025 o BNDES possuía em seu passivo R\$ 25 bilhões referentes ao Fundo Clima (BNDES, 2025a).

O Fundo Amazônia também passou por mudanças relevantes a partir de 2023. Entre 2019 e 2022 as análises de novos projetos pelo fundo foram suspensas em

função da dissolução da sua estrutura de governança e da descontinuidade das políticas de prevenção ao desmatamento da Amazônia pelo Governo Federal, o que resultou na suspensão dos aportes pelos doadores (BNDES, 2025b). Assim, com a reestruturação de sua governança e a nova administração do Banco em 2023, o fundo voltou a receber doações e os seus recursos passaram de R\$ 4 bilhões ao fim de 2022 para R\$ 6,1 bilhões em junho de 2025 (BNDES, 2024; 2025a).

No âmbito socioambiental, o Banco também recebeu grandes aportes de fundos para lidar com as consequências sociais de desastres climáticos: a quebra da barragem de Mariana (MG) e as enchentes no Rio Grande do Sul. O Fundo Rio Doce (FRDC) é oriundo do acordo judicial para a reparação integral e definitiva relativa ao rompimento da barragem do Fundão. O FRDC é administrado pelo BNDES e conta com recursos não reembolsáveis destinados a projetos socioeconômicos e socioambientais. O Banco apresentou em seu passivo R\$ 5,5 bilhões referentes ao fundo no primeiro semestre de 2025.

Quanto à tragédia do Rio Grande do Sul, o BNDES recebeu um aporte de R\$ 20 bilhões do Fundo Social do Pré-Sal no âmbito do programa emergencial do estado para apoiar as empresas e produtores que tiveram perdas materiais com as enchentes. O Banco deu suporte às empresas por meio de garantias e linhas de crédito incentivadas. Ao final do primeiro semestre de 2025, o BNDES já havia retornado parte dos recursos para o Tesouro Nacional, contando com R\$ 18,4 bilhões em seu passivo, dos quais R\$ 16,3 bilhões já estavam direcionados a operações de crédito a essas empresas. Os quatro fundos apresentados aqui e associados ao *funding* para a sustentabilidade somavam, em junho de 2025, R\$ 54,8 bilhões, equivalente a 65% do estoque de fundos financeiros e de desenvolvimento.

O Fundo Social do Pré-Sal e o FRDC expressam a necessidade de financiamento da sustentabilidade em atividades ligadas a desastres ambientais, que tendem a continuar ocorrendo no contexto da crise climática. A gestão desses fundos pelo Banco fortalece o papel do BNDES como agente financeiro na atuação em situações emergenciais junto ao Governo Federal.

Também no âmbito social destaca-se o Fundo para Investimento em Infraestrutura Social (Fiis), com caráter perene e cujo edital foi aberto em outubro de 2025. O Fiis, assim como o Fundo Clima, vai oferecer recursos reembolsáveis e não reembolsáveis, sendo apenas os primeiros geridos pelo BNDES. O Fiis será remunerado em 5% para empréstimos de até dez anos e 7% para empréstimos mais longos, oferecidos a entes públicos e privados com investimentos direcionados a saúde, educação e segurança pública. O projeto de lei que regulariza o fundo autorizou R\$ 10 bilhões em 2025 e mais R\$ 10 bilhões em 2026. Como estamos analisando aqui apenas o *funding* até o fechamento do primeiro semestre de 2025, não contabilizamos o Fiis e focamos nos quatro fundos citados anteriormente.

O *funding* sustentável é crucial também no âmbito das captações externas. Entre 2018 e 2022 praticamente não houve novas captações, que foram retomadas em 2023, com destaque para aquelas com instituições multilaterais (Barbosa Filho; Aidar; Souza, 2024). Ao final do segundo semestre de 2025, o Banco detinha R\$ 35,7 bilhões em repasses de organismos internacionais e instituições multilaterais em seu passivo (BNDES, 2025a), dos quais R\$ 28,8 bilhões (80,6%) têm contrapartida de investimento em desenvolvimento sustentável. Desse montante, R\$ 17,1 bilhões são direcionados à economia verde e o restante ao desenvolvimento social, fruto de linha de financiamento da inclusão produtiva por meio de micro, pequenas e médias empresas (MPME) estabelecida com o BID. Todas as captações sustentáveis vigentes foram sintetizadas nas tabelas 2 e 3.

Tabela 2. Acordos internacionais com instituições internacionais e organismos multilaterais direcionados para o desenvolvimento sustentável*

Nome	Valor contratado	Repasse no passivo do banco em 30.6.2025 (R\$ milhões)	Data de contratação	Prazo do contrato	Moeda	Objetivo	Contrapartida de desenvolvimento sustentável
Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD)	1.127,9	187,4	20.2.2015	15.11.2026	US\$	Eficiência energética	Economia verde
	1.095,1	449,6	31.1.2025	19.11.2032	EUR	Infraestrutura	Economia verde
	5.475,3		26.10.2005	23.9.2025	US\$	MPME	Desenvolvimento social
	5.475,3		19.11.2007	19.10.2027	US\$	MPME	Desenvolvimento social
	4.106,5	12.619,5	15.12.2017	15.10.2042	US\$	Energia sustentável	Economia verde
	4.106,5		18.12.2020	15.10.2045	US\$	MPME	Desenvolvimento social
	4.106,5		27.6.2023	15.4.2048	US\$	MPME	Desenvolvimento social
	5.475,3		6.6.2024	13.12.2030	REAL	MPME	Desenvolvimento social
	3.197,0		29.7.2024	19.3.2029	REAL	MPME	Desenvolvimento social
	9.543,4						
Banco de Desenvolvimento da América Latina e Caribe (CAF)	2.737,7	1.091,4	6.6.2025	1.6.2027	US\$	Transformação ecológica	Economia verde
Banco de Desenvolvimento da China (CDB)	4.380,2	4.380,2	7.6.2024	7.6.2034	US\$	Infraestrutura, energia elétrica, manufatura, petróleo e gás, agricultura, mineração, água, agenda ASG, desenvolvimento verde, prevenção de epidemias, economia digital, alta tecnologia, gestão municipal.	Economia verde e desenvolvimento social

continua

continuação

Nome	Valor contratado	Repasso no passivo do banco em 30.6.2025 (R\$ milhões)	Data de contratação	Prazo do contrato	Moeda	Objetivo	Contrapartida de desenvolvimento sustentável
Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola (FIDA)	164,3	41,1	30.12.2024	15.6.2035	US\$	Resiliência climática	Economia verde
	355,9		30.12.2024	15.6.2044	US\$	Resiliência climática	Economia verde
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	1.095,1	1.091,4	30.4.2024	30.4.2027	US\$	Projetos verdes e sustentáveis	Economia verde e desenvolvimento social
Agência Internacional de Cooperação do Japão (JICA)	1.132,2	-	25.3.2025	25.3.2030	YEN	Resposta à crise da Covid-19: Saúde e MPMEs	Desenvolvimento social
Banco Japonês de Cooperação Internacional (JBIC)	1040,3	-	25.6.2025	25.6.2040	US\$	Energia renovável	Economia verde
Banco de Desenvolvimento da Alemanha (KfW)	1.834,2	1.859,4	20.10.2014	28.12.2029	US\$	Energia eólica	Economia verde
	1.609,7		29.12.2015	28.12.2030	US\$	Mobilidade urbana	Economia verde e desenvolvimento social
	772,0		29.11.2019	15.5.2033	US\$	Eficiência energética	Economia verde
Novo Banco de Desenvolvimento (NDB)	547,5	642,3	25.4.2024	15.5.2036	EUR	Mobilidade urbana	Economia verde e desenvolvimento social
	2.737,7	3.274,3	24.7.2024	15.3.2035	US\$	Mitigação da mudança climática	Economia verde
	6.570,4		25.11.2024	15.9.2047	US\$	Infraestrutura sustentável	Economia verde
TOTAL	65.488,9	28.833,6					

Fonte: BNDES (2025a) e dados de contratos vigentes internos do Departamento de Captação Área Internacional e de Captação de Recursos do BNDES (AINT/DECAP).

* Os empréstimos são em moeda estrangeira e o valor em reais foi calculado com base na taxa de câmbio de 30.6.2025.

Quando consideramos todo o valor contratado, o BNDES possui contratos de R\$ 65,8 bilhões de captações externas para o desenvolvimento sustentável, tendo sido a maior parte delas (R\$ 40,9 bilhões) efetuada entre 2023 e o primeiro semestre de 2025. Além disso, R\$ 30,3 bilhões têm direcionamento contratual para áreas associadas à economia verde. A diferença entre os R\$ 65,8 bilhões contratados e os R\$ 28,8 bilhões efetivamente repassados ao Banco indica que mais repasses devem ser feitos em breve. De toda forma, o volume das contratações recentes já sinaliza o peso crescente desse mecanismo de financiamento.

Essas captações externas servem como fonte de diversificação do *funding* do Banco, sendo que parte delas conta com garantias da União. As captações externas apresentavam, em junho de 2025, uma taxa de juros média ponderada de

5,9% a.a. (BNDES, 2025a), com um custo médio abaixo do mercado brasileiro e semelhante ao do Fundo Clima.

Tabela 3. Síntese do *funding* para sustentabilidade do BNDES em 30 de junho de 2025

Fontes de recursos de <i>funding</i> para a sustentabilidade	Estoque em junho de 2025 (R\$ milhões)	Fluxo de entrada entre 2024 e 1º semestre de 2025
Fundo Clima	24.959	22.235
Fundo Amazônia	6.098	1.463
Fundo Social do Pré-Sal	18.375	20.000
Fundo do Rio Doce	5.483	5.483
Captações internacionais	28.834	14.167
Total de <i>funding</i> para a sustentabilidade	83.749	63.348
Parcela do <i>funding</i> geral do BNDES	9,4%	42,5%*

Fonte: BNDES (2024; 2025a).

* A porcentagem apresentada é em relação à entrada líquida, uma vez que a entrada bruta total não pode ser discernida a partir dos balanços patrimoniais apenas.

Somando as captações externas com o direcionamento sustentável e os quatro fundos já vigentes associados ao meio ambiente e aos impactos sociais de desastres ambientais, o BNDES possuía R\$ 83,7 bilhões em *funding* sustentável em seu passivo ao final do primeiro semestre de 2025. Esse volume representa, portanto, 11,7% do passivo e 9,4% do *funding* total¹³ do Banco, como ilustrado na Tabela 3. Se considerarmos apenas as fontes alternativas ao FAT, o *funding* sustentável representa 29% do passivo e 19,7% do *funding* do Banco. A importância desses recursos se mostra ainda mais evidente no fluxo recente de entrada de recursos. A entrada total dessas fontes nos últimos três semestres foi de aproximadamente R\$ 63,3 bilhões, representando 42,5% da entrada líquida de *funding* no período e 75,2% da entrada líquida excluindo os recursos do FAT, e esse fluxo segue se ampliando.

Já mencionamos as captações externas contratadas e ainda não aportadas (R\$ 36,7 bilhões) e os R\$ 20 bilhões anunciados para o Fiis em 2025 e 2026, discutidos anteriormente. Além desse montante, em novembro de 2025 o BNDES ampliou as captações voltadas à mitigação climática na Conferência das Partes (COP30) em Belém. Foram fechados acordos de R\$ 20,9 bilhões, com o BID, o KfW, a AFD e o Banco Japonês de Cooperação Internacional (JBIC), referentes a novas captações para mitigação climática e apoio a MPMEs na região amazônica, divididas entre aporte direto ao Banco e para o Fundo Clima. Esses novos acordos indicam que o fluxo de entrada de *funding* sustentável deve permanecer em patamar relevante nos próximos anos.

¹³ *Funding* inclui o patrimônio líquido além do passivo.

Além do volume e do fluxo, esse tipo de *funding* se mostra relevante pelo seu caráter incentivado e/ou não reembolsável. Com essas características, esse recurso apresenta maior potencial indutor de investimentos privados e públicos, já que abre espaço para o desenho de incentivos à mobilização de capital para atividades ambientais e sociais estratégicas do Banco.

Nesse sentido, vale notar que a estratégia do Novo BNDES descrita em Barbosa Filho, Aidar e Souza (2024) se alinha às tendências internacionais apresentadas nas seções anteriores, retomando o papel pioneiro do Banco na sustentabilidade e alinhando-o ao novo consenso do desenvolvimento sustentável e da intervenção estatal para a contenção da crise climática. No caso brasileiro, os *policy funds* e os repasses de instituições multilaterais oferecem alternativas de *funding* em um cenário adverso e ampliam o potencial de realização de políticas de desenvolvimento sustentável do Banco.

5. O Novo BNDES e seu modelo de desenvolvimento sustentável

Uma vez analisado o peso do *funding* sustentável no Novo BNDES dentro do contexto de ampliação dessa pauta entre os BNDs, algumas implicações dessa estratégia podem ser levantadas em termos de modelo de desenvolvimento nacional e suas potenciais vantagens e limitações.

O potencial ambiental brasileiro

O Brasil é o oitavo país do mundo com maior parcela de energia limpa na oferta total de energia e o segundo do G20 (Forest..., [2025]), bem como o país com maior área de floresta tropical (Share..., [2025]) e um líder diplomático histórico na pauta ambiental. O BNDES é o banco que mais investe em energia renovável do mundo (New..., 2024), com mais de cinquenta anos de atuação no setor de biocombustíveis (Milanez; Cavalcanti, 2010) e ampla atuação em energia solar e eólica, além da preservação ambiental. Entretanto, o Brasil está entre os cinco maiores emissores históricos de carbono (Evans, 2021) e entre os dez maiores emissores atuais (Global..., 2025), em função das emissões massivas do desmatamento. O país precisa preservar suas florestas, expandir a produção energética com fontes renováveis e descarbonizar sua indústria.

Portanto, o Brasil tem, por um lado, vantagens competitivas em setores ecológicos e indicadores históricos de descarbonização que o ajudam a receber fontes de recursos externos. Por outro, tem oportunidades de aplicação desses recursos com grandes ganhos em termos de redução de emissões e preservação ambiental.

Política setorial e impulso ao desenvolvimento produtivo

O *funding* sustentável atualmente representa um peso pequeno no passivo do BNDES, apesar de sua expansão recente. Como vimos, sua importância está em seu baixo custo médio. O recurso incentivado oferece maior potencial de mobilizar capital privado, isto é, estimular o investimento privado em atividades específicas por torná-las mais lucrativas. Hoje, o *funding* sustentável, o Plano Safra e o FAT-TR são os principais instrumentos incentivados do Banco, sendo que o primeiro demonstra atuação em setores mais diversos e maior possibilidade de expansão do que as outras fontes.¹⁴

A importância desse *funding* está em viabilizar políticas setoriais com objetivos socioambientais. Esse aspecto é fundamental não apenas para a preservação ambiental e eficiência energética, mas também para o desenvolvimento produtivo da indústria. O Fundo Clima, por exemplo, direciona mais de US\$ 3,8 bilhões em recursos incentivados para máquinas e equipamentos de baixo carbono e indústria verde desde 2024. Como apontam Avenyo e Tregenna (2022), o investimento verde em países subdesenvolvidos aumenta a produtividade agregada e viabiliza o *catch-up* tecnológico. Assim, políticas industriais verdes têm o potencial de permitir o desenvolvimento produtivo brasileiro e diminuir os custos sociais da transição ecológica (Rodrik, 2014). A expansão de *funding* incentivado por instrumentos socioambientais pelo Novo BNDES caminha nessa direção.

Riscos externos

Embora o custo do *funding* sustentável seja atrativo, dadas as condições restritivas do financiamento no mercado doméstico, o fato de a maior parte dos recursos reembolsáveis (Fundo Clima e captações externas) virem de fontes externas causa alerta. O Brasil passou, nos anos 1980 e 1990, por graves crises de balanço de pagamentos caracterizadas pela escassez de divisas para cumprir responsabilidades financeiras externas. Apesar do risco ser mais baixo nesse caso, dado nosso estoque atual de reservas acumuladas e o caráter de longo prazo dos títulos e empréstimos, o fato de o *funding* sustentável ser hoje focado na captação externa suscita atenção ao seu patamar total e ao possível impacto do passivo do Banco sobre o balanço de pagamentos nacional.

Outro aspecto afetado pela arrecadação externa é de mudanças no cenário geopolítico. Como vimos, a reorientação do governo dos EUA em relação à pauta ambiental em 2025 tem afetado os mercados internacionais e pressionado outros países a se retirarem da pauta. As tensões recentes evidenciam que a dependência do *funding* sustentável de mercados externos está sujeita a esse tipo de risco geopolítico.

¹⁴ O Plano Safra é um programa do governo direcionado apenas à agricultura, com pouca gerência do BNDES, enquanto o FAT-TR é um financiamento via FAT focado apenas em inovação, com volume bem abaixo das demais fontes e restrito legalmente em seu volume máximo.

6. Considerações finais

O BNDES é o quarto maior banco nacional de desenvolvimento do mundo com atuação multisetorial em quantidade de ativos, sendo o único do Sul Global (desconsiderando a China) entre os dez maiores BNDs (Xu *et al.*, 2021). Atua, entretanto, com uma moeda mais fraca e em um país com mercado financeiro de longo prazo menos estabelecido do que seus pares. Além disso, é o único desses bancos com obrigatoriedade de pagamento de dividendos mínimos de 25% à União e sem incentivos explícitos estatais para captações de mercado. Ainda assim, conseguiu alcançar esse patamar de atuação por receber recursos estáveis do FAT, seguindo a Constituição de 1988. Entretanto, mudanças legais implementadas na última década impedem a retomada do patamar histórico de atuação do Banco proporcionalmente ao PIB apenas com o FAT.

Tentamos demonstrar neste Texto para Discussão que a estratégia adotada pelo chamado Novo BNDES desde 2023, ao buscar diferenciar fontes de recursos via emissão de títulos, fundos de desenvolvimento e captações externas, encontrou uma solução com alta participação de recursos orientados à sustentabilidade – 75% das entradas excluindo o FAT nos últimos três semestres. Também buscamos explicitar que essa estratégia se alinha à tendência internacional de foco no desenvolvimento sustentável e, mais especificamente, de expansão, desde o início da década de 2020, do uso de recursos públicos em grande escala para mitigar efeitos da crise climática. Por último, apontamos que a expansão dessa estratégia implica um modelo de desenvolvimento que associa política industrial a descarbonização e proteção social, um modelo com potencial único dadas as características ambientais brasileiras, mas ainda muito dependente de recursos externos.

Referências

- 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%20institui%c3%a7%c3%b5es%20financeiras%20p%c3%bablicas%20de%20desenvolvimento_P.pdf. Acesso em: 20 nov. 2025.
- ALÉM, A. C. D.; MADEIRA, R. F. 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, 2024. Disponível em: <https://web.bnDES.gov.br/bib/jspui/handle/1408/25026>. Acesso em: 20 nov. 2025.
- ALIAS, A. F.; HAY, G. How the World Bank can defend itself from Trump. *Reuters Breakingviews*, 12 mar. 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/breakingviews/how-world-bank-can-defend-itself-trump-2025-03-12/>. Acesso em: 10 nov. 2025.
- AVENYO, E. K.; TREGENNA, F. Greening manufacturing: Technology intensity and carbon dioxide emissions in developing countries. *Applied Energy*, v. 324, p. 119726, 2022.
- BANCO MUNDIAL. Relatório sobre o desenvolvimento mundial 2000/2001: Combater a pobreza. Washington, DC: Banco Mundial, 2001. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11856>. Acesso em: 10 nov. 2025.
- BARBOSA FILHO, N. H.; AIDAR, G. F.; SOUZA, J. A. P. Editorial: a retomada do BNDES no biênio 2023-2024. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 30, n. 60, p. 7-60, 2024.
- BEINER, B. *Os investimentos governamentais na infraestrutura social: o caso do Finsocial*. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1988. (Textos para Discussão Interna, n. 136). Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/index.php?id=2301&option=com_content&view=article. Acesso em: 10 nov. 2025.
- BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Demonstrações financeiras individuais e consolidadas*: 31 de dezembro de 2023. Rio de Janeiro: BNDES, 2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0a296115-dd7d-454b-ba26-369893ae3f0c/546f813d-e62c-c4bf-3746-76a000c03d0a?origin=1>. Acesso em: 10 nov. 2025.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Demonstrações financeiras individuais e consolidadas*: 30 de junho de 2025. Rio de Janeiro: BNDES, 2025a. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0a296115-dd7d-454b-ba26-369893ae3f0c/0d6bcc1-fc18-1ef1-088a-2b25b1156717?origin=1>. Acesso em: 10 nov. 2025.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Fundo Amazônia*: relatório de atividades, 2024. Rio de Janeiro: BNDES, 2025b. Disponível em: <https://web.bnDES.gov.br/bib/jspui/handle/1408/27448>. Acesso em: 24 out. 2025.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Fontes de funding dos bancos de desenvolvimento*: perspectiva comparada entre BNDES, KDB, CDB e KfW Rio de Janeiro: BNDES, 2025c. (Estudos especiais do BNDES, n. 58).

BORÇA JÚNIOR, G.; HORTA, G. T. D. L.; COSTA, L. M. D. Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT): resultados recentes e perspectivas. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 30, n. 60, p. 61-105, 2024.

BRASIL. Lei 12.187, de 29 de dezembro de 2009. Institui a Política Nacional sobre Mudança do Clima – PNMC e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 29 dez. 2009. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Lei/L12187.htm. Acesso em: 10 nov. 2025.

CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. 2024 *Sustainability Report*. Beijing: CDB, 2025. Disponível em: <https://www.cdb.com.cn/English/bgxz/ndbg/>. Acesso em: 10 nov. 2025.

CHOI, J.; ESCALANTE, D.; LARSEN, M. L. *Green banking in China: emerging trends*. San Francisco: Climate Policy Initiative, 2020. CPI Discussion Brief.

DAUDT, G. M.; WILLCOX, L. D.; MARQUES, F. S. O novo Fundo Clima: potencializando o papel do BNDES no combate à emergência climática. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 30, n. 60, p. 159-208, 2024.

DBJ – DEVELOPMENT BANK OF JAPAN INC. *Integrated Report 2025*. Tokyo: DBJ, 2025a. Disponível em: https://www.dbj.jp/en/pdf/CSR_disclo/2025/DBJIntegratedReport2025.pdf. Acesso em: 10 nov. 2025.

DBJ – DEVELOPMENT BANK OF JAPAN. *DBJ Sustainability Bonds*. Tokyo: DBJ, [2025b]. Disponível em: <https://www.dbj.jp/en/ir/credit/sri/>. Acesso em: 15 out. 2025.

DETALHAMENTO dos indicadores de economia verde e desenvolvimento social. *BNDES*, 2025. Disponível em: <https://www.bnDES.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/resultados/desembolsos-em-economia-verde-e-desenvolvimento-social/detalhamento-indicadores-economia-verde-desenvolvimento-social>. Acesso em: 8 jan. 2026.

EVANS, S. Analysis: Which countries are historically responsible for climate change? *Carbon Brief*, 5 out. 2021. Disponível em: <https://www.carbonbrief.org/analysis-which-countries-are-historically-responsible-for-climate-change/>. Acesso em: 10 nov. 2025.

FOREST area. *Our World in Data*, [2025]. Disponível em: <https://ourworldindata.org/forest-area>. Acesso em: 10 nov. 2025.

GLOBAL green bond issuance plunges amid policy rollbacks in US and EU. *ESG Post*, 24 jul. 2025. Disponível em: <https://esgpost.com/global-green-bond-issuance-plunges-amid-policy-rollbacks-in-us-and-eu/>. Acesso em: 10 nov. 2025.

GLOBAL greenhouse gas overview. *EPA*, 4 dez. 2025. Disponível em: <https://www.epa.gov/ghgemissions/global-greenhouse-gas-overview>. Acesso em: 10 nov. 2025.

GRAMKOW, C. (coord.); AIDAR, G.; MORAES, F. *Financiando o big push: caminhos para destravar a transição social e ecológica no Brasil*. Brasília, DF: Organização das Nações Unidas: Comissão Econômica para América Latina e Caribe: Fundação Friedrich Ebert Brasil, 2023.

GRIFFITH-JONES, S. *et al.* The future of national development banks. In: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. (eds.). *The future of national development banks*. Oxford: Oxford University Press, 2018. p. 1-37.

GROUP OF EXPERTS TO THE G20 TF-CLIMA – TASKFORCE ON A GLOBAL MOBILIZATION AGAINST CLIMATE CHANGE. *A green and just planet: the 1.5°C agenda for governing global industrial and financial policies in the G20*. [S. l.]: G20, out. 2024. Disponível em: https://www.ucl.ac.uk/bartlett/sites/bartlett/files/independent_report_tfclima_group_of_experts.pdf. Acesso em: 13 nov. 2025.

GÜNGEN, A. R. New multilateral development banks and green lending: approaching scalar complexities in the Global South. *Development and Change*, v. 54, n. 2, p. 251-279, 2023.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND; WORLD BANK. *From billions to trillions: transforming development finance. Post-2015 financing for development: multilateral development finance.* Washington, DC: IMF: World Bank, 2015.

KDB – KOREA DEVELOPMENT BANK. 2024 *Annual Report.* Seul: KDB, 2024. Disponível em: https://vpr.hkma.gov.hk/statics/assets/doc/200110/ar_24/ar_24_eng.pdf. Acesso em: 10 nov. 2025.

KFW. *Financial Report 2024: Enabling growth.* Frankfurt: KfW, 2025. Disponível em: https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc/3_Finanzberichte/KfW-Finanzbericht-2024-2.pdf. Acesso em: 10 nov. 2025.

KFW'S funding team is walking the talk. [Comunicado de imprensa]. *KfW*, Frankfurt, 10 dez. 2024. Disponível em: https://www.kfw.de/About-KfW/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_831808.html. Acesso em: 7 ago. 2025.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, v. 57, n. 1, p. 265-301, 2002.

LARSEN, G.; LAXTON, V. Development banks are starting to spark climate action. Will they complete the task? *World Resources Institute*, 17 abr. 2024. Disponível em: <https://www.wri.org/insights/mdb-reform-climate-action> Acesso em: 22 dez. 2025.

LEE, K. China's central bank extends green lending scheme until 2027. *Green Central Banking*, 22 ago. 2024. Disponível em: <https://greencentralbanking.com/2024/08/22/chinas-central-bank-extends-green-lending-scheme-until-2027/>. Acesso em: 10 nov. 2025.

LEE, Y.-W. Gov't to allocate \$313 bil. for low-carbon transition in finance. *The Korea Times*, 19 mar. 2024. Disponível em: <https://www.koreatimes.co.kr/economy/20240319/govt-to-allocate-313-bil-for-low-carbon-transition-in-finance>. Acesso em: 10 nov. 2025.

LUNA-MARTINEZ, J.; VICENTE, C. *Global survey of development banks.* Washington, DC: World Bank, 2012. (World Bank Policy Research Working Paper, n. 5969).

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

MDB – MULTILATERAL DEVELOPMENT BANKS. *Joint report on multilateral development banks' climate finance*. Washington, DC: World Bank, 2024. Disponível em: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/3077331569469f690c6e82b35052766c-0020012024/original/2023-Joint-Report-on-MDB-Climate-Finance.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2025.

MENG, A.; CLEMENTS, E. Reading tea leaves on green bonds: current headwinds and market outlook. *LSEG Insights*, 22 fev. 2023. Disponível em: <https://www.lseg.com/en/insights/ftse-russell/reading-tea-leaves-green-bonds-current-headwinds-and-market-outlook>. Acesso em: 10 nov. 2025.

MILANEZ, A. Y.; CAVALCANTI, C. E. S.; FAVERET FILHO, P. S. C. O papel do BNDES no desenvolvimento do setor sucroenergético. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. (org.). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, 2010. p. 335-347. Disponível em: https://web.bnDES.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/24566/1/PRCapLiv216079_O%20papel%20do%20BNDES%20no%20desenvolvimento%20do%20setor%20sucroenerg%C3%A9tico.pdf. Acesso em: 10 nov. 2025.

NARAN, B. et al. *Global Landscape of Climate Finance 2025*. San Francisco: Climate Policy Initiative, 2025. Disponível em: <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2025/>. Acesso em: 10 nov. 2025.

NEW Energy Outlook 2024. *BloombergNEF*, Londres, 2024. Disponível em: <https://about.bnef.com/insights/clean-energy/new-energy-outlook/>. Acesso em: 10 nov. 2025.

PONS, J.-F. The resilience of green finance markets: 2021-2025. [Written Note]. *Eurofi Regulatory Update*, 15 abr. 2025. Disponível em: <https://www.eurofi.net/wp-content/uploads/2025/04/the-resilience-of-green-finance-markets-2021-2025.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2025.

REPUBLIC OF KOREA. *Bank Presidents' Meeting Held on Financial Support for Climate Crisis Response* [Comunicado de imprensa]. Seul: Ministry of Climate, Energy and Environment, 2024. Disponível em: <https://eng.me.go.kr/eng/web/board/read.do?boardId=1664110&boardMasterId=522&menuId=461>. Acesso em: 10 nov. 2025.

RODRIGUES, D. A.; AFONSO, J. R. R.; PAIVA, S. M. Instituições financeiras de desenvolvimento: revisitando lições das experiências internacionais. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 48, 2017.

RODRIK, D. Green industrial policy. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 30, n. 3, p. 469-491, 2014.

SHARE of primary energy consumption that comes from low-carbon sources. *Our World in Data*, [2025]. Disponível em: <https://ourworldindata.org/grapher/low-carbon-share-energy?tab=line&country=ISL~BRA~NOR~SWE~FIN~CH~E~FRA>. Acesso em: 10 nov. 2025.

TAXONOMIA de Sustentabilidade. BNDES [2024]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/resultados/taxonomia-sustentabilidade/taxonomia-sustentabilidade>. Acesso em: 11 dez. 2025.

TF-CLIMA – THE G20 TASK FORCE ON A GLOBAL MOBILIZATION AGAINST CLIMATE CHANGE. *G20's Enhanced Ambition Agenda: Pursuing efforts to keep 1.5 °C within reach in the context of the Paris Agreement* [Outcoming Document]. Brasília, DF: Presidência da República Federativa do Brasil, 2024.

UNITED NATIONS. *Who cares wins: conecting financial markets to a changing world*. Geneva: The Global Compact, 2004. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em: 29 out. 2025.

VETTERLEIN, A. Economic growth, poverty reduction, and the role of social policies: the evolution of the World Bank's social development approach. *Global Governance*, v. 13, n. 4, p. 513, 2007.

WMO confirms 2024 as warmest year on record at about 1.55 °C above pre-industrial level [Comunicação de Imprensa]. *World Meteorological Organization*, 10 jan. 2025. Disponível em: <https://wmo.int/news/media-centre/wmo-confirms-2024-warmest-year-record-about-155degc-above-pre-industrial-level>. Acesso em: 10 nov. 2025.

XU, J. *et al.* What are public development banks and development financing institutions? – qualification criteria, stylized facts and development trends. *China Economic Quarterly International*, v. 1, n. 4, p. 271-294, 2021.

Coordenação Editorial
Gerência de Editoração e Memória do BNDES

Projeto Gráfico
Fernanda Costa e Silva

Copidesque
Tikinet

Editoração Eletrônica
Refinaria Design

Editado pelo Departamento de Relacionamento da
Área de Relacionamento, Marketing e Cultura
Janeiro de 2026

