

# EM BUSCA DE UM MARCO TEÓRICO PARA BANCOS PÚBLICOS DE DESENVOLVIMENTO

*Searching for a theoretical framework for public development banks*

**Lavinia Barros de Castro**

Economista. Doutora em Economia e Doutora em Ciências Sociais. Assessora da Presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social e membro da Comissão de Assuntos Estratégicos. Membro da Global Research Network of Public Development Banks, FICS. Rua Icatu, 33, Botafogo, CEP: 22260-190. [lavinab@bndes.gov.br](mailto:lavinab@bndes.gov.br)<sup>1</sup>

**Resumo:** Esta resenha destaca algumas referências bibliográficas clássicas que, juntas, compõem uma abordagem alternativa à teoria das falhas de mercado para o entendimento do papel dos Bancos Públicos de Desenvolvimento. Essa abordagem, aqui denominada “Abordagem Histórico-Institucional” (AHI), justifica a diversidade institucional existente entre Bancos Públicos de Desenvolvimento (Public Development Banks) e enfatiza desafios macroeconômicos e estruturais de países em desenvolvimento.

**Palavras-chave:** financiamento, desenvolvimento, instituições.

**Abstract:** This bibliographic review emphasises classical authors who, together, build an alternative theoretical framework to the usual market failures theory for understanding the role of Public Development Banks. This framework, called the Institutional Historical Approach (IHA), justifies the existing institutional diversity and highlights macroeconomic and structural challenges for developing countries.

**Keywords:** finance, development, institutions.

## 1 INTRODUÇÃO

Apesar de serem muitas vezes pouco conhecidos do grande público, os Bancos Públicos de Desenvolvimento (Public Development Banks – PDBs, doravante) existem há mais de 150 anos, estão distribuídos por todos os cantos do mundo. Historicamente, o surgimento dos primeiros PDBs nacionais data de meados do século XIX, sendo o primeiro Banco de Desenvolvimento o Société Générale du Crédit Mobilier (1852). Ainda no século XIX, surgiram outras instituições financeiras de desenvolvimento na Alemanha e Itália, além do Banco de La Nación Argentina, em 1891. Nos anos 1920, surgiram alguns bancos na Europa com mandatos específicos de desenvolvimento, como na Bélgica, para financiar a indústria (1929), Hungria (Hipoteca e Indústria, 1928), Polônia (Banco Econômico Nacional, 1924). Já nos anos 1930, com a crise financeira internacional, surgiram alguns bancos na América Latina como no México (Nacional Financeira, 1934, e Bancomex, 1937); e CORFO (Chile, 1939).

Posteriormente, veio o boom de criação de Bancos de Desenvolvimento, no pós-Guerra, sendo os casos mais emblemáticos a criação do banco alemão, KfW, criado com objetivo de reconstruir uma Alemanha destruída pela guerra (1947), o Korean Development Bank (KDB, 1954) e o BNDES (1952). Tanto o KDB quanto o BNDES tinham por “missão”, para usar uma expressão mais contemporânea, transformar economias de base agrícola em economias de base industrial, embora o papel inicial do BNDES estivesse centrado na infraestrutura.

As principais justificativas para a criação de bancos nacionais, por volta dos anos 1950/60, eram: reconstrução nacional (países destruídos pela guerra); fortalecer uma estrutura produtiva nacional, mediante o acirramento da concorrência internacional (o que envolvia financiar empresas de maior porte e dar suporte a atividades exportadoras); apoiar empresas de menor porte (dado o fim do primeiro ciclo de industrialização dominado pelo pequeno empreendedor nos países desenvolvidos);

<sup>1</sup> Esta resenha teórica revisita um artigo prévio (Castro, 2008) e foi expandida para ser escrita em artigo em coautoria com Prof. Ricardo Gottschalt, a quem agradeço os comentários.

e promover a industrialização retardatária, no caso dos países em desenvolvimento. Já o sistema de bancos multilaterais de desenvolvimento (Multilateral Development Banks) tem suas origens na criação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) na Conferência de Bretton Woods de 1944, hoje parte do Grupo Banco Mundial. Na época, o objetivo era financiar programas básicos do setor público (em prazos mais largos e menores custos) em países com pouco acesso aos mercados financeiros. De acordo com Ocampo (2024), o financiamento era inicialmente para projetos, mas posteriormente se estendeu a programas e apoio orçamentário mais amplos, passando a financiar investimentos privados.

Ao contrário do que geralmente se supõe, todavia, o ciclo de criação de BPD não se concentrou no pós-guerra. Como diversos artigos (Xu *et al.*, 2021) já demonstraram e a despeito de que BPDs tenham sido também extintos ao longo do tempo, após a crise de 2008 (principalmente relacionados ao financiamento climático e para atuação anticíclica), assistiu-se a um novo boom de criação de BPDs, fazendo com que hoje tenhamos mais de 540 BPDs no mundo<sup>2</sup>.

Apesar de serem instituições muito antigas e em largo número, do ponto de vista teórico, porém, poucos são os artigos que explicam/justificam a existência de BPDs. Os poucos que o fazem costumam identificar nos BPDs o papel de correção das ditas “falhas de mercado”. Essa resenha teórica pretende reunir elementos teóricos alternativos. A abordagem aqui apresentada reúne muitos autores é aqui denominada de “Abordagem Histórico-Institucional” – AHI doravante –, mais condizente com as justificativas dadas quando do nascimento dos BPDs, inclusive para as instituições criadas mais recentemente.<sup>3</sup>

## 2 ABORDAGEM HISTÓRICO-INSTITUCIONAL

Na microeconomia convencional, uma intervenção pública se justifica (somente) em situações em que: o benefício social da ação privada não é integralmente apropriado por quem faz a ação. Nessas circunstâncias, o mercado sozinho pode gerar um resultado inferior ao ótimo (Pareto Eficiente), e uma intervenção do governo pode, sob determinadas circunstâncias, melhorar a situação para a sociedade como um todo.

Tipicamente, isso ocorre em mercados nos quais: i) há assimetria de informação entre as partes contratantes, podendo gerar problemas de seleção adversa e *moral hazard*; ii) na presença de externalidades em que a ação de um agente ou firma tem consequências não pecuniárias sobre o bem-estar de outros agentes (tais como *spill over* tecnológico ou poluição); iii) em situações em que firmas tenham poder de mercado (oligopólios ou monopólios); ou ainda iv) em se tratando de bens públicos (bens em que o uso por uma pessoa não impede seu uso por outros). Todavia, a intervenção *per se* não garante ganhos de eficiência, podendo inclusive resultar em uma situação pior do que a gerada pelo livre mercado (“falhas de governo podem ser maiores do que falhas de mercado”).<sup>4</sup> Esse marco teórico justificaria, por exemplo, a atuação de BPDs (apenas) em projetos relacionados a clima, para impulsionar inovação, para ofertar o crédito para micro, pequenas e médias empresas e, esticando o conceito, explicar a inexistência de um mercado para determinadas infraestruturas (ou as justificando em casos de monopólio natural).

A abordagem das falhas de mercado não reconhece especificidades históricas, nem diversidade institucional, sendo a única ótica a da eficiência, no sentido paretiano<sup>5</sup> (não leva em conta, por exemplo, questões de justiça distributiva). Por exemplo, tomemos o exemplo da proposta da criação de um mercado de carbono – típica resposta da abordagem das falhas para o problema da poluição ou até do aquecimento global. De acordo com abordagem das falhas, a introdução de impostos sobre emissão de carbono corrigiria o problema das externalidades negativas. As firmas poluidoras poderiam tam-

2 Ver <http://www.dfidatabase.pku.edu.cn/>.

3 Embora não seja feita uma resenha da abordagem das “Missões” defendida por Mazzucato (Mazzucato; Penna, 2015), entendemos que o arcabouço das missões é absolutamente compatível com a abordagem histórico-institucional. Para uma visão mais detalhada da abordagem Histórico-Institucional versus Falhas de Mercado, ver Castro (2008). Uma resenha sobre a abordagem das missões no contexto de Bancos de Desenvolvimento pode ser encontrada em Castro (2022).

4 Ver Castro (2008).

5 Uma situação é dita ótima de Pareto se é impossível melhorar o bem-estar de uma pessoa, sem piorar o de outra.

bém compensar suas externalidades negativas adquirindo créditos de carbono emitidos, por exemplo, por plantadores de florestas – bastaria criar um mercado de carbono e precificá-lo devidamente. Para representantes da abordagem histórico-institucional, a seguir abordada, a ideia de “completar o mercado” é insuficiente para responder devidamente aos desafios do clima, que deve ser entendido como um bem comum.<sup>6</sup>

A AHI é um esforço de reunir um grande conjunto de autores, a nosso ver, com abordagem coerente entre si. Há vários autores clássicos que destacam a importância das instituições de fomento para o desenvolvimento econômico. Todavia apenas alguns desses autores discutem, sob uma perspectiva mais teórica, o papel das instituições financeiras nesse processo. Na verdade, o financiamento ao desenvolvimento surgiu como um campo distinto de conhecimento apenas após a Segunda Guerra Mundial, impulsionado pela necessidade de reconstruir economias devastadas pela guerra e apoiar nações recém-independentes em sua busca por desenvolvimento econômico. Algumas referências importantes na área são os trabalhos seminais de Hirschman (1958) e Gerschenkron (2015 [1968]).

Em uma definição ampla, instituições são sistemas duráveis de regras sociais e convenções estabelecidas que estruturam as interações sociais. Dessa forma, as instituições tanto restringem quanto possibilitam comportamentos econômicos e sociais. Elas podem abrir possibilidades: permitir escolhas e ações que, de outra forma, não existiriam. Como fonte de previsibilidade, as instituições podem auxiliar nos processos de tomada de decisão. Ainda assim, em certos momentos, também podem dificultar o progresso:

As instituições são sistemas duráveis de regras sociais estabelecidas e incorporadas, bem como convenções que estruturam as interações sociais. Linguagem, dinheiro, leis, sistemas de pesos e medidas, regras de etiqueta à mesa, empresas (e outras organizações) são todas instituições. Em parte, a durabilidade das instituições decorre do fato de que elas podem criar expectativas estáveis sobre o comportamento dos outros. Geralmente, as instituições permitem pensamento, expectativa e ação ordenados, ao impor forma e consistência às atividades humanas. Elas dependem dos pensamentos e atividades dos indivíduos, mas não se reduzem a eles (Hodgson, 2000, p. 5).

Aplicada ao financiamento ao desenvolvimento, a Abordagem Institucional Histórica (AHI) contrasta fortemente com a teoria das “falhas de mercado” em diversos pontos: a) enfatiza a existência de incerteza no sentido forte (e não a existência de “assimetrias de informação”)<sup>7</sup>, b) enfatiza a existência de desequilíbrios como fontes propulsoras de desenvolvimento, c) reconhece a grande diversidade institucional como fruto de um processo de construção histórica e específica – não advogando sobre a superioridade de nenhum tipo de arranjo institucional<sup>8</sup>, d) defende processos de *catching up* e as “vantagens do atraso”. Na AHI enfatizam-se problemas estruturais, o próprio caráter cíclico do capitalismo (sujeito a crises recorrentes). Os problemas não são redutíveis a eventuais “falhas” – a serem corrigidas pelo Estado. Muitas vezes o mercado precisa ser criado pelo Estado, noutras precisa ser absolutamente remodelado – o que vai além da regulação.

A AHI também confronta diretamente com as teorias financeiras convencionais, baseadas na Hipótese dos Mercados Eficientes (Efficient Market Hypothesis)<sup>9</sup> e no Teorema de Modigliani-Miller (TMM). Sob a hipótese dos mercados eficientes (EMH), os investidores têm informação perfeita e agem racionalmente com base nessa informação para alcançar a alocação ótima de portfólio (premissas negadas pela AHI). Por sua vez, o Teorema de Modigliani-Miller (TMM) afirma que a estrutura financeira, seja baseada em crédito ou capital, não afeta o valor da empresa e, portanto, é irrelevante para o crescimento ou desenvolvimento (ponto que também é negado pela AHI).

Em primeiro lugar, a AHI enfatiza, ao contrário do paradigma EMH, a existência de incerteza for-

<sup>6</sup> Para uma abordagem que defende o clima como um “bem comum” (Commons) ver Corriat (2013) e Mazzucato (2024).

<sup>7</sup> Ver Knight (1921).

<sup>8</sup> Nesse ponto, os autores da abordagem AHI distinguem-se das correntes ditas “novo institucionalistas”, como Douglas North e Oliver Williamson, que afirmam a superioridade de alguns arranjos institucionais sobre outros.

<sup>9</sup> Hipótese da Eficiência de Mercado pode ocorrer em três níveis: fraca, semiforte (semi-strong) e forte. Na versão fraca (comumente utilizada), o preço reflete inteiramente a informação contida na sequência de preços históricos. Ou seja, os preços financeiros seguem um padrão de passeio aleatório (*random walk pattern - martingale process*). Isso implica que análises técnicas sobre o comportamento passado são incapazes de prever o comportamento futuro das variáveis.

te nas decisões de investimento. No longo prazo, a incerteza é a norma – e é esse o ambiente natural para decisões econômicas, que exigem, para que investimentos sejam realizados, ousadia e finanças pacientes. Isso porque, em relação às decisões de longo prazo (como em projetos de infraestrutura ou indústria de base), os investidores raramente têm informação perfeita sobre os retornos e custos de seus investimentos e ainda assim precisam decidir. É justamente por isso, dizem os teóricos da AHI, que precisamos de instituições.

Segundo a AHI, instituições, especialmente BPDs, desempenham um papel crucial como fontes de estabilidade – assumem riscos que o setor privado não consegue assumir. BPDs reduzem a incerteza sistêmica, oferecendo empréstimos sob condições estáveis e/ou fornecem garantias (às vezes até combinando investimentos com compras públicas), permitindo que os investidores tomem suas decisões. A AHI também assume que a maioria dos investimentos de longo prazo é dependente de trajetória (*path dependency*). Isto é, uma vez realizados, não podem ser revertidos sem custos substanciais e consequências sociais. Investimentos são “decisões cruciais”, para usar uma expressão keynesiana.

Em segundo lugar, a AHI também se contrapõe ao TMM. Isso porque o TMM afirma que o valor da empresa não é de forma alguma impactado por seu nível de endividamento. Em outras palavras, o valor de uma empresa desalavancada (sem dívida) é igual ao valor de uma empresa alavancada (com dívida).<sup>10</sup> A AHI enfatiza que empresas altamente alavancadas, assim como países extremamente endividados, terão maiores custos em se financiar. A AHI também afirma que a escolha de uma estrutura financeira específica tem implicações significativas para a empresa e, portanto, para o desenvolvimento (negando o corolário do TMM). Ter ou não fontes de financiamento paciente disponíveis (ou seja, fontes de financiamento de longo prazo, subsídios e garantias públicas), por exemplo, pode fazer toda a diferença para realizar (ou não) investimentos sustentáveis. Esses investimentos podem gerar retorno econômico apenas após vários anos ou até nunca retornarem completamente.<sup>11</sup> Alguns investimentos de longo prazo dependerão de subsídios para existir, mas oferecem diversos benefícios sociais e ambientais positivas que compensam seus custos.

A AHI rejeita a ideia de que o papel das instituições financeiras é apenas alocar poupança em projetos de investimento que competem entre si. Em vez disso, essas instituições são responsáveis por criar instrumentos (financeiros) e fornecer liquidez, permitindo assim a realização de projetos que, de outra forma, não existiriam – ponto enfatizado por Schumpeter (1934)<sup>12</sup> e Keynes (1936). De fato, de acordo com Keynes (1936), a criação de depósitos é a norma em economias monetárias – bancos não são meros receptores de recursos ociosos. Assim, a partir de margens mínimas de segurança, estabelecidas de acordo com as expectativas de saques por parte dos clientes (estabelecidas pelas autoridades monetárias) são os bancos – e não os poupadores – que iniciam o processo de investimento e, portanto, do crescimento. Já de acordo com Schumpeter (1934), os bancos, ao financiarem inovações, retiram as economias de sua trajetória usual, elevando a taxa de crescimento da economia – sendo também agentes fundamentais para difundir as inovações.

Em vez de “eficiência”, a AHI utiliza “funcionalidade” para avaliar um sistema financeiro, aceitando que a funcionalidade de uma instituição para promover o desenvolvimento pode (também) variar ao longo do tempo:

10 Esses resultados, no entanto, dependem das seguintes premissas: a) não há impostos, b) não há custos de falência, c) os mercados são perfeitamente eficientes com informações simétricas e d) os custos de empréstimos não diferem entre investidores individuais e empresas. Mas o que o Teorema de Modigliani-Miller indica é que: se a estrutura de capital tem impacto, é porque uma ou mais das premissas exigidas pelo teorema estão sendo violadas.

11 Usando uma linguagem típica de análise de balanços: muitos dos investimentos relevantes para o clima e para os ODS simplesmente não gerarão fluxo de caixa positivo – ou seja, não serão altos o suficiente para atender às expectativas de retorno ajustado ao risco dos financiadores privados internacionais (Volz *et al.*, 2024)

12 “The banker ... is not so much primarily a middleman in the commodity ‘purchasing power’ as a producer of this commodity... He is essentially a phenomenon of development, though only when no central authority directs the social process. He makes possible the carrying out of new combinations, authorizes people, in the name of society as it were, to form them. He is the *ephor* of the exchange economy” (Schumpeter, 1934).

A funcionalidade é definida da seguinte forma: um sistema financeiro é funcional ao processo de desenvolvimento econômico quando expande o uso de recursos existentes no desenvolvimento econômico com o menor aumento possível na fragilidade financeira e outros desequilíbrios que possam interromper o processo de crescimento por razões puramente financeiras. A funcionalidade possui duas dimensões distintas: uma diz respeito à estabilidade do sistema financeiro, e outra está relacionada à alocação de recursos reais. A primeira é a dimensão macroeconômica; a segunda é a microeconômica (Studart, 1995, p. 64).

É importante destacar que, na AHI, não existe um sistema financeiro ótimo e universal para todos os países. A eficácia dos sistemas financeiros varia entre países e muda ao longo do tempo. De fato, a relação teórica entre instituições, crescimento e eficiência econômica é complexa e difícil de medir historicamente – e nem sempre é positiva.

Por exemplo, a AHI rejeita a ideia de que um sistema financeiro baseado em mercados de capitais, com preços refletindo alocações de mercado livre, e um sistema financeiro dominado por instituições financeiras privadas, baseado em crédito bancário privado (Zyman, 1983), sejam a solução definitiva para todos os países. Na abordagem institucional histórica, o arcabouço institucional importa, mas sua forma varia conforme o contexto histórico e o nível de desenvolvimento do país.

Embora não exista uma arquitetura financeira ideal para todos os países, parte-se do princípio de que países em desenvolvimento (ou ditos de “industrialização tardia”) enfrentam desafios comuns em relação ao financiamento de longo prazo. A realidade dessas economias é marcada pela inexistência de mercados de capitais desenvolvidos, pela ausência de grande acumulação de capital e por um viés de curto prazo no crédito bancário (ainda mais acentuado do que em países desenvolvidos). Em grande medida, essa inclinação de curto prazo no crédito reflete a composição dos passivos bancários nos sistemas financeiros desses países. Como consequência, instituições financeiras – especialmente os bancos comerciais – enfrentam problemas de descasamento de prazos, o que inviabiliza estender o vencimento de seus empréstimos e outros ativos. O baixo apetite ao risco pode ser ainda reforçado pelas regulamentações sobre adequação de capital e exigências de liquidez, que se reforçaram em todo o mundo após a crise financeira global de 2007-2009. Dessa forma, muitas empresas (sobretudo em países em desenvolvimento) ainda precisam recorrer ao autofinanciamento ou, quando de maior porte, ao endividamento externo.

A questão é que, do ponto de vista da estabilidade macroeconômica, os custos dessas alternativas de financiamento podem se tornar elevados em momentos de reversão de ciclos econômicos. Além disso, é importante considerar que, em países em desenvolvimento, os mercados financeiros são, em muitos casos, de natureza especulativa e dominados por poucos agentes, gerando desconfiança “... entre os potenciais investidores institucionais” (Studart, 1995-96). Nesses países, muitas vezes, as taxas de inadimplência podem ser muito altas, o que leva à necessidade de juros ainda mais elevados para cobrir tais riscos, tornando o mercado de crédito (sobretudo nos ramos de longo prazo) inviável.

Por fim, retomemos à questão do clima. Dentro da AHI, o desafio do clima não será resolvido por uma solução puramente de mercado. Em primeiro lugar, pelo simples reconhecimento de que com recursos privados exclusivamente não se alcançarão os volumes necessários para fazer face aos desafios do aquecimento global, sobretudo, em países em desenvolvimento. Não basta precificar, como diz a teoria das falhas de mercado. É preciso introduzir ações que desestimulem o uso de tecnologias carbono-intensivas ao longo do tempo e incentivem a criação e difusão de novas tecnologias menos intensivas em carbono – portanto é preciso colocar os “preços errados”, a fim de desenvolver mercados que ainda não existem ou são incipientes.

O clima não é um bem qualquer (não é uma mercadoria), é um bem comum (*commons*) de natureza global. Ofertas de crédito de carbono por plantadores de florestas (como no exemplo dado anteriormente), se guiados exclusivamente por critérios de mercado, dificilmente serão capazes de reproduzir biomas originais – o que poderá resultar em múltiplos desequilíbrios ecológicos. Tampouco se deve esperar que uma solução exclusivamente de mercado atente e garanta alternativas de emprego decente para as populações locais onde as florestas estão sendo plantadas. Projetos relacionados ao clima embutem desafios complexos, que por isso devem envolver distintos atores públicos e privados, coordenação, além da conscientização e participação da sociedade civil.<sup>13</sup>

13 Ver Corriat (2020) e Mazzucato (2024).

O problema da redução das emissões deve ser solucionado mediante compromissos globais e nacionais pelos governos. Mas, seja estruturando projetos, financiando, dividindo riscos, coordenando iniciativas, reunindo atores públicos e privados ou mesmo criando fóruns de debates e gerando conhecimento, BPDs jogam um papel fundamental na agenda climática.

### 3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Não é tarefa trivial construir um marco teórico que dê conta da diversidade institucional dos BPDs. De fato, BPDs incluem bancos multilaterais, nacionais, regionais e subnacionais, com diferentes tamanhos e missões, que podem ter mandatos específicos ou abrangentes (flexíveis). Além disso, BPDs foram criados em diferentes momentos históricos, com missões condizentes com os desafios do desenvolvimento específicos, que foram evoluindo e se transformando ao longo do tempo.

De acordo com a base de dados de Bancos de Dados da Universidade de Pequim e Agência Francesa de Desenvolvimento, essas instituições estão presentes em 155 países e juntas representam uma parte relevante do financiamento global anual – cerca de 10%.

No contexto brasileiro, o Sistema Nacional de Fomento (SNF) reúne 35 entidades, incluindo bancos públicos, bancos de desenvolvimento nacional, regionais, agências de fomento e outras instituições voltadas ao financiamento. O SNF está presente em todas as regiões do País. Em junho de 2023, o sistema contabilizava R\$ 5,1 trilhões em ativos, o que representa 36% do total do sistema financeiro nacional, atendendo a 48,8 milhões de clientes – equivalente a 18% do total de clientes do sistema. A maior parte dos financiamentos concedidos pelo SNF é voltada ao longo prazo, sendo responsável por 74% do crédito de longo prazo no Brasil.<sup>14</sup>

A despeito de sua diversidade, os BPDs têm em comum o fato de serem ferramentas utilizadas para implementar políticas públicas a partir da oferta de um conjunto relativamente comum de instrumentos financeiros: a) empréstimos, b) seguros/resseguros, c) garantias, d) equalização de juros, e) ações, f) debêntures, g) fundos (ex. *private equity*, FIDICS), h) apoios não reembolsáveis (fundos de investidor anjo, ajuda externa, *grants*), i) serviços como estruturação de projetos e consultoria. Dificilmente um BPD oferece todas essas modalidades de apoio, mas é comum encontrar mais de um instrumento oferecido.

Além disso, BPDs também compartilham o fato de operarem com prazos, em geral, mais longos do que os praticados pelo setor privado para um mesmo segmento. Isso é verdade até mesmo para os que atuam com empresas de micro, pequeno e médio porte, em que os prazos em geral são mais curtos. Frequentemente BPDs atuam em áreas de baixo interesse do setor privado por seus elevados riscos ou que possuam grandes externalidades. Todavia, é comum que BPDs concorram com o setor privado em alguns segmentos. Adicionalmente, e ao contrário dos bancos comerciais, os PDBs tendem a manter ou até ampliar a concessão de crédito em momentos de retração do mercado, exercendo um papel anticíclico essencial em períodos de crise – como foi observado na crise financeira de 2008 e, mais recentemente, na pandemia de Covid 19.<sup>15</sup>

“Desde a eclosão da crise financeira global em 2008 e a subsequente restrição de crédito, tornaram-se evidentes os desafios para reativar o crescimento econômico sustentado. Nesse contexto, o papel dos bancos públicos de desenvolvimento (PBDs) e dos bancos comerciais estatais ganhou destaque nas discussões de política econômica. Inicialmente, a atenção voltou-se para sua atuação anticíclica na concessão de crédito, reconhecida por sua capacidade de mitigar as flutuações do ciclo econômico e evitar crises mais profundas (Brei e Schclarek, 2013, 2015, 2018; Bertay *et al.*, 2015). Com o tempo, outras funções passaram a ser valorizadas, como a capacidade de alongar prazos de financiamento (Schclarek e Xu, 2022; Schclarek *et al.*, 2023), atuar como formadores de mercado para títulos e outros ativos financeiros (Schclarek *et al.*, 2022), ampliar iniciativas de financiamento sustentável (Mazzucato, 2023), e impulsionar a inovação, a transformação estrutural, os investimentos em infraestrutura e a provisão de bens públicos (Griffith-Jones *et al.*, 2018; Mazzucato e Penna, 2018)” (Schclarek; Xu, 2025, p. 2).

14 Para estatísticas relacionadas ao SNF, ver <https://abde.org.br/dados/>.

15 Para uma caracterização dos Bancos de Desenvolvimento, ver Xu *et al.* (2021); para dados, ver <https://financeincommon.org/pdb-database>.

Em relação aos mandatos, embora existam muitos BPDs com mandatos específicos, o mais comum é encontrarmos os BPDs referenciando seus mandatos e compromissos (alguns usando o termo “missões”) de forma alinhada com os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável, sendo compromissos com a agenda verde presentes na grande maioria das instituições.

A grande diversidade entre BPDs é inegável. Mas também não se pode negar a existência de semelhanças entre os BPDs – o que torna os esforços de teorização uma tarefa desafiadora, mas instigante.

Para o conjunto de países em desenvolvimento, a justificativa teórica é mais bem estruturada. Os problemas que impedem o desenvolvimento do mercado financeiro nesses países vão, todavia, muito além das questões geralmente enfatizadas na teoria das falhas de mercado (assimetrias de informação, externalidades, existência de bens públicos, firmas monopolistas). Tratam-se muitas vezes de questões macroeconômicas e estruturais<sup>16</sup> que necessitam, como se prova historicamente, da criação de alternativas institucionais, tais como Bancos de Desenvolvimento – embora a criação dessas instituições *per se* não resolva os problemas.<sup>17</sup> Pode-se dizer que baixos níveis de empreendedorismo, apetite reduzido ao risco, projetos com maturação de longo prazo, entre outros fatores, exigem ação governamental para viabilizar investimentos. A questão é que os mercados, por si só, não garantem o crescimento saudável do crédito. Nesses casos – como mostram as experiências dos industrializações tardias –, a intervenção do Estado no mercado de crédito deixa de ser exceção e passa a ser regra para alcançar a industrialização e a transformação estrutural (Stuart, 1985).

Já nos países desenvolvidos, a despeito de serem menores os desafios, no sentido em que já existe um mercado financeiro bem estruturado e profundo, ainda assim persistem riscos e situações de incerteza forte. Também em países desenvolvidos é necessário criar mercados, que ainda não existem (e não apenas corrigi-los), o que justifica o apoio à inovação, por exemplo, mas não apenas. Mesmo nos países mais ricos, diversos investimentos climáticos simplesmente não serão feitos pelo setor privado sozinho, seja devido ao montante de recursos necessários, seja devido aos seus altos riscos ou aos baixos retornos – e a simples criação de mercados de carbono não dá conta dos desafios, como buscamos discutir. Por fim, é importante salientar que o financiamento dos bens públicos globais, como clima e saúde, exige ir muito além da mera criação de mercados – há um conjunto de questões éticas e morais a serem enfrentadas para evitar que se ampliem as injustiças e desigualdades.

Este artigo dá continuidade na busca de uma teoria que fundamente a atuação dos BPDs de Castro (2008). A escolha de uma abordagem alternativa ao arcabouço das falhas de mercado, aqui denominada AHI, enfatiza a diversidade histórico-institucional em resposta a problemas comuns do financiamento do desenvolvimento – ainda que faça distinção a problemas que existem em todos os países e problemas que são específicos dos países em desenvolvimento.

A abordagem AHI defende os BPDs como estruturas com grande potencial para acelerar o crescimento e a transformação estrutural de forma sustentável e sustentada, desde que seu papel funcional seja plenamente aproveitado.

---

16 No caso específico do apoio público às exportações realizados por BPDs, a justificativa é de que países em desenvolvimento possuem base exportadora pouco diversificada e concentrada em produtos de baixo valor agregado, apresentando frequentemente déficits estruturais em serviços e rendas, gerando o que se chama de “vulnerabilidades externas”, que, por sua vez, resultam em ciclos de expansão e crise.

17 Um dos problemas para o baixo desenvolvimento do mercado financeiro em países pobres (LICs) refere-se a condições macroeconômicas mais estruturais. Apenas para citar uma delas, atualmente, mais de 50 países estão em dificuldades com suas dívidas públicas – incluindo aí vários países africanos. Vale notar a esse propósito que a reestruturação da dívida está na agenda do G20 e precisa ser tratada para permitir a escalada de recursos financeiros internacionais para os países de baixa e média renda. Sem abordar esse problema, será difícil convencer investidores de longo prazo a adquirir títulos de bancos de desenvolvimento.

## REFERÊNCIAS

CASTRO, L. Bancos de desenvolvimento: falsos consensos, fatos desconhecidos e potencial. *In: VALENTE JR, A. S.; ALVES, M. O.; SANTOS, C. R. C. (Org.). Banco do Nordeste do Brasil: 70 anos de contribuição para o desenvolvimento regional*. 2022. Disponível em: <https://www.bnb.gov.br/s482-dspace/handle/123456789/1255>. Acesso em: 2 out. 2025.

\_\_\_\_\_. Financiamento e crescimento econômico: uma visão geral da literatura e posicionamento no debate. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 4, n. 29, jun. 2008. Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/10995?&locale=pt\\_BR](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/10995?&locale=pt_BR). Acesso em: 2 out. 2025.

CORIAT, B. Le retour des communs. Sources et origines d'un programme de recherche. *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, n. 14, 2013. <https://doi.org/10.4000/regulation.10463>.

\_\_\_\_\_. *La pandémie, l'anthropocène, et le Bien commun*. Éditions Les liens qui libèrent, 2020. 224 p. ISBN: 979-10-209-0919-0.

GERSCHENKRON, A. *Economic backwardness in historical perspective*. Cambridge, MA: Belknap Press, 2015 [1962]. 468 p.

HIRSCHMAN, A. O. *The strategy of economic development*. New Haven: Yale University Press, 1958. 230 p.

HODGSON, G. M. *Economics and institutions: a manifest for a modern institutional economics*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1988. 320 p.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. New York: Harcourt, Brace, Jovanovich, 1964. 416 p.

KNIGHT, F. H. *Risk, uncertainty and profit*. Boston and New York, MA: Hart, Schaffner & Marx; Houghton Mifflin Company, 1921. 381 p.

MAZZUCATO, M.; PENNA, C. (Orgs.). *Finanças orientadas para a missão da inovação: novas ideias para o crescimento liderado por investimentos*. Lanham: Rowman & Littlefield, 2015.

MAZZUCATO, M. Governing the economics of the common good: from correcting market failures to shaping collective goals. *Journal of Economic Policy Reform*, v. 27, n. 1, p. 1-24, 2024.

OCAMPO, J. A.; GONZÁLEZ, K. D. *The Role of Multilateral Development Banks and Development Assistance in the Provision of Global Public Goods*. New York: UNDP Human Development Report Office. Background Paper, n. 2, 2024. 16 p.

SCHUMPETER, J. A. *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle*. Cambridge: Harvard University Press, 1934.

STUDART, R. *Investment finance in economic development*. London: Routledge, 1985.

\_\_\_\_\_. The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 18, n. 2, p. 269-292, 1995.

SCHCLAREK, A.; XU, J. Empréstimos em Moeda Local por Bancos Multilaterais de Desenvolvimento. **Disponível em SSRN 5257455**, 2025. Disponível em: [https://cbaeconomia.com/papers/MDB\\_local\\_currency\\_lending.pdf](https://cbaeconomia.com/papers/MDB_local_currency_lending.pdf), Acesso em: 30 set. 2025

VOLZ, U.; LO, Y.; MISHRA, V. **Scaling up green investment in the global south: strengthening domestic financial resource mobilisation and attracting patient international capital**. 2024. <https://doi.org/10.25501/SOAS.00041078>.

XU, J.; MARODON, R.; RU, S. Mapping 500+ development banks – qualification criteria, stylized facts and development trends. **Research Papers**, n. 192, out. 2021. Disponível em: <https://www.afd.fr/sites/default/files/2021-10-09-22-29/mapping-development-banks.pdf>. Acesso em: 2 out. 2025.

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