

REN Revista Econômica do Nordeste

Volume 57 | Suplemento Especial | 2026

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

ISSN impressa 0100-4956
ISSN eletrônica (on line) 2357-9226



REN Revista
Econômica
do Nordeste

REN Revista Econômica do Nordeste

BANCO DO NORDESTE DO BRASIL

Presidente:

Paulo Henrique Saraiva Câmara

Diretores:

Ana Teresa Barbosa de Carvalho | Raimundo Vandir Farias Júnior | Wanger Antônio de Alencar Rocha | José Aldemir Freire | Leonardo Victor Dantas da Cruz | Antônio Jorge Pontes Guimarães Júnior

ESCRITÓRIO TÉCNICO DE ESTUDOS ECONÔMICOS DO NORDESTE – ETENE

Gerente

Allisson David de Oliveira Martins

Revista Econômica do Nordeste – REN

Editor-Chefe:

Dr. Rogério Sobreira Bezerra

Editores Científicos:

Prof. Joacir Rufino de Aquino, Universidade do Estado do Rio Grande do Norte
Dr. Alcido Elenor Wander, Embrapa Arroz e Feijão
Prof. Alexandre Florindo Alves, Universidade Estadual de Maringá
Dra Ana Flávia Machado, Universidade Federal de Minas Gerais
Dr Cícero Péricles de Oliveira Carvalho, Universidade Federal de Alagoas
Profa. Francesca Bettio, Università di Siena
Dr Gil Célio de Castro Cardoso, Universidade de Brasília

Editor Executivo:

Luciano Feijão Ximenes

Jornalista Responsável:

Deyse Lene Santos de Moura

Comitê Editorial:

Dr. Allisson D. de O. Martins, Banco do Nordeste do Brasil S/A, Brasil
Dr. Airton Saboya Valente Junior, Banco do Nordeste do Brasil S/A, Brasil
Dr. Fernando Luiz E. Viana, Banco do Nordeste do Brasil S/A, Brasil
Dr. Francisco Diniz Bezerra, Banco do Nordeste do Brasil S/A, Brasil
Dr. Luciano Feijão Ximenes, Banco do Nordeste do Brasil S/A, Brasil
Dr. Rogério Sobreira Bezerra, Banco do Nordeste do Brasil S/A, Brasil

Projeto Gráfico:

Gustavo Bezerra Carvalho

Conselho Editorial

Prof. Alexandre Alves Porsse
Universidade Federal do Paraná - UFPR, Brasil
Profa. Ana Paula Macedo de Avellar
Universidade Federal de Uberlândia - UFU, Brasil
Prof. Augusto Mussi Alvim
Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul - PUCRS, Brasil
Prof. Carlos Roberto Azzoni
Universidade de São Paulo - FEA/USP, Brasil
Profa. Carmem Aparecida do Valle Costa Feijó
Universidade Federal Fluminense - UFF, Brasil
Profa. Cassia Kely Favoretto Costa
Universidade Estadual de Maringá - UEM, Brasil
Dr. Guilherme Mendes Resende
Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, Brasil
Prof. Leonardo Bornacki de Mattos
Universidade Federal de Viçosa - UFV, Brasil
Prof. Livio Andrade Wanderley
Universidade Federal da Bahia - UFBA, Brasil
Prof. Jaylson Jair da Silveira
Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Brasil
Prof. Joaquim Bento de Sousa Ferreira Filho
Universidade de São Paulo - Esalq/USP, Brasil
Prof. José Angelo Costa do Amor Divino
Universidade Católica de Brasília - UCB, Brasil
Prof. Luciano Dias Losekann
Universidade Federal Fluminense - UFF, Brasil
Prof. Ricardo Antonio de Castro Pereira
Universidade Federal do Ceará - UFC, Brasil
Prof. Ricardo Dathein
Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS, Brasil
Profa. Tatiane Almeida de Menezes
Universidade Federal de Pernambuco - UFPE, Brasil
Prof. Tomaz Ponce Dentinho
Universidade dos Açores/GDRS-APDR, Portugal

Responsabilidade e reprodução:

Os artigos publicados na Revista Econômica do Nordeste – REN são de inteira responsabilidade de seus autores. Os conceitos neles emitidos não representam, necessariamente, pontos de vista do Banco do Nordeste do Brasil S.A. Permite-se a reprodução parcial ou total dos artigos da REN, desde que seja mencionada a fonte.

Endereço para correspondência

ETENE, Av. Silas Munguba, 5.700, bloco A2 térreo, Passaré,
CEP: 60.743-902, Fortaleza, Ceará, Brasil. Fone: (85) 3251.5544,
3299.5544, 3299.3034. ren@bnb.gov.br

Depósito legal na Biblioteca Nacional conforme a Lei Nº 10.994
de 14 de dezembro de 2004

Revista Econômica do Nordeste, v. 57, Suplemento Especial, 2026 – Fortaleza: Banco do Nordeste do Brasil, 2026.

v. 57: il.; 28 cm.

Trimestral

Primeiro título a partir de julho de 1969, sendo que, de julho de 1969 a janeiro de 1973, o título do periódico era Revista Econômica.

Sumários em português e inglês.

ISSN 0100-4956 (impressa)

ISSN 2357-9226 (eletrônica)

1. Economia – Desenvolvimento Regional – Brasil. I. Banco do Nordeste do Brasil, Fortaleza, CE.

CDD 330

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE DESENVOLVIMENTO: PERSPECTIVAS PARA O BRASIL E O NORDESTE

Development Banks and Development Finance institutions: Perspectives for Brazil and the Northeast 8

ARTIGOS CIENTÍFICOS

Seção 1 – Introdução: O Nordeste e seus desafios

O MOMENTO ATUAL DO NORDESTE: PERMANÊNCIAS E MUDANÇAS, DESAFIOS E OPORTUNIDADES

The current moment in the northeast: continuities and changes, challenges and opportunities 11

Seção 2 – Fundamentos Teóricos dos Bancos de Desenvolvimento

EM BUSCA DE UM MARCO TEÓRICO PARA BANCOS PÚBLICOS DE DESENVOLVIMENTO

Searching for a theoretical framework for public development banks 19

CAN NATIONAL DEVELOPMENT BANKS AND BLENDED FINANCE LEAD US TO A SUSTAINABLE FUTURE? LIMITS AND POSSIBILITIES OF MARKET-LED AND STATE-LED FINANCE

Os bancos nacionais de desenvolvimento e o financiamento misto podem nos conduzir a um futuro sustentável? Limites e possibilidades do financiamento orientado pelo mercado e pelo Estado 28

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E A FUNCIONALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO PARA A TRANSIÇÃO VERDE SUSTENTÁVEL

Development Banks and the Functionality of the Financial System for a Sustainable Green Transition 45

Seção 3 – Transformações e Tendências no Financiamento e Atuação dos Bancos de Desenvolvimento no Brasil

O NOVO BNDES

The new BNDES 61

TENDÊNCIAS RECENTES DO FINANCIAMENTO AO BNDES 79

Recent Trends in BNDES Financing 79

BANCO DE DESENVOLVIMENTO E MERCADO DE CRÉDITO CORPORATIVO DE LONGO PRAZO:

ONTEM, HOJE E AMANHÃ 87

Development bank and corporate long-term credit market: Past, present, and future 87

Seção 4 – Financiamento Sustentável, Transição Verde e o Sistema subnacional de fomento

POWERSHORING COM ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO: UMA PROPOSTA DE IMPLEMENTAÇÃO PARA O NORDESTE
Powershoring as a development strategy: an implementation proposal for Northeastern Brazil 100

FINANCIAMENTO VERDE NO NORDESTE: ALAVANCAS PARA O DINAMISMO E A INCLUSÃO PRODUTIVA NA TRANSIÇÃO ENERGÉTICA

Green financing in the Northeast: Levers for dynamism and productive inclusion in the energy transition 113

AGÊNCIAS DE FOMENTO: ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DE SEU TAMANHO E CONSEQUÊNCIAS

Development Agencies: analysis of the evolution of their size and consequences 127

Seção 5 – Desenvolvimento Regional e Inclusão Financeira

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO: POLÍTICA PÚBLICA E DESENVOLVIMENTO REGIONAL, O CASO DO BANCO DO NORDESTE

Development Banks: Public Policy and Regional Development, the Case of the Bank of the Northeast 141

EDITORIAL

2025 foi marcado por desafios e avanços na economia brasileira, com o ambiente internacional exigindo cautela dos países emergentes. No cenário doméstico, houve moderação no crescimento da atividade econômica, enquanto o mercado de trabalho mostrou resiliência.

O desemprego recuou a níveis historicamente baixos. Dados recentes apontam taxa de 7,6% no terceiro trimestre, uma das menores da série histórica, aquecendo o consumo, a atividade econômica e a geração de impostos.

Destaca-se também a expressiva redução da pobreza e da extrema pobreza. Entre 2023 e 2025, mais de 14 milhões de pessoas deixaram a pobreza, sendo que, só em 2025, cerca de 3,5 milhões superaram essa condição. A extrema pobreza caiu de 4,4% para 3,5%, o menor nível já registrado pelo IBGE, e a pobreza recuou de 27,3% para 23,1%, representando 8,6 milhões de brasileiros a menos nessa situação. Esse avanço foi impulsionado por programas sociais e pela recuperação do mercado de trabalho.

No campo externo, o Brasil consolidou-se como maior exportador e produtor mundial de carne bovina. Em 2025, a produção atingiu 12,35 milhões de toneladas, com exportações recordes de 3,8 milhões de toneladas, quase 28% do total global. O País ampliou sua presença internacional, exportando para mais de 160 mercados, e abrindo mais de 200 novos destinos apenas em 2025.

No âmbito fiscal, o Brasil teve resultado primário equilibrado em 2024, com déficit próximo de zero. Para 2025, a meta é déficit primário zero e, para 2026, projeta-se superávit de R\$ 34,5 bilhões, equivalente a 0,25% do PIB.

Os investimentos em infraestrutura atingiram R\$ 278 bilhões em 2025, com destaque para transportes, energia elétrica, saneamento básico e telecomunicações. Na saúde, os investimentos públicos passaram de 4,72% para 5,03% do PIB; na educação, o orçamento cresceu de 4,93% para 5,10% do PIB. No meio ambiente, os investimentos nacionais em projetos sustentáveis ultrapassaram R\$ 12 bilhões em 2025, contemplando energia renovável, saneamento, mobilidade urbana e preservação ambiental.

Para 2026, as perspectivas são positivas: continuidade da desaceleração da inflação, gradual retomada do crescimento econômico, avanço na redução da pobreza, manutenção do protagonismo nas exportações agropecuárias, equilíbrio fiscal e ampliação dos investimentos sociais e ambientais.

Entramos em 2026 com otimismo, confiantes na capacidade de adaptação e resiliência da economia brasileira diante dos desafios globais e locais.

2025 was marked by both challenges and advances in the Brazilian economy, with the international environment demanding caution from emerging countries. Domestically, there was a moderation in economic activity growth, while the labor market demonstrated resilience.

Unemployment declined to historically low levels. Recent data indicate a rate of 7.6% in the third quarter, one of the lowest in the historical series, which stimulated consumption, economic activity, and tax revenues.

A significant reduction in poverty and extreme poverty also stands out. Between 2023 and 2025, more than 14 million people rose above the poverty line, with approximately 3.5 million overcoming this condition in 2025 alone. Extreme poverty fell from 4.4% to 3.5%, the lowest level ever recorded by IBGE, and poverty decreased from 27.3% to 23.1%, representing 8.6 million fewer Brazilians in this situation. This progress was driven by social programs and the recovery of the labor market.

Externally, Brazil consolidated its position as the world's largest exporter and producer of beef. In 2025, production reached 12.35 million tons, with record exports of 3.8 million tons, nearly 28% of the global total. The country expanded its international presence, exporting to more than 160 markets and opening over 200 new destinations in 2025 alone.

On the fiscal front, Brazil achieved a balanced primary result in 2024, with a deficit close to zero. For 2025, the official target is a zero primary deficit, and for 2026, a surplus of R\$ 34.5 billion is projected, equivalent to 0.25% of GDP.

Infrastructure investments totaled R\$ 278 billion in 2025, with highlights in transportation, electricity, basic sanitation, and telecommunications. In health, public investments rose from 4.72% to 5.03% of GDP; in education, the budget increased from 4.93% to 5.10% of GDP. In environmental matters, national investments in sustainable projects exceeded R\$ 12 billion in 2025, encompassing renewable energy, sanitation, urban mobility, and environmental preservation.

For 2026, the outlook is positive: continued deceleration of inflation, gradual resumption of economic growth, further reduction in poverty, sustained leadership in agricultural exports, fiscal balance, and expansion of social and environmental investments.

We enter 2026 with optimism, confident in the Brazilian economy's capacity for adaptation and resilience in the face of global and local challenges.

Enjoy your reading!

Boa leitura!

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE DESENVOLVIMENTO: PERSPECTIVAS PARA O BRASIL E O NORDESTE

Development Banks and Development Finance institutions: Perspectives for Brazil and the Northeast

Marco Crocco

Economista. PhD em Economia. Professor Titular do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Universidade Federal de Minas Gerais. Foi Presidente do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais e da Agência Brasileira de Desenvolvimento. Atualmente é Diretor-Presidente do Parque Tecnológico de Belo Horizonte (BH-TEC) e Presidente da Rede Mineira de Inovação. crocco.marco2@gmail.com

Este número especial da Revista de Economia do Nordeste (REN) trata de uma temática altamente relevante no contexto do desenvolvimento econômico e social, diante dos desafios globais hoje colocados, qual seja, o papel que bancos de desenvolvimento (BD) e instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) desempenham nos processos de industrialização, transição climática e desigualdades sociais.

Este papel, nos últimos 40 anos, vem passando por inúmeras transformações. Até o final dos anos 1980 e o início dos anos 1990, os BDs desempenharam um papel crucial na promoção de transformações econômicas e sociais, notadamente em países em processo de industrialização retardatária. Desde sua criação, essas instituições foram concebidas para atender às necessidades de financiamento de longo prazo, especialmente em setores estratégicos e em contextos de incerteza econômica, típicos de processos de desenvolvimento retardatário e de estratégias de *catching up*.

Este perfil de BDs e IFDs, típico de um paradigma desenvolvimentista de transformação produtiva e estrutural, muda sensivelmente a partir da emergência do Consenso de Washington e de seu modelo econômico denominado neoliberalismo. Ponto central deste novo paradigma, a privatização de empresas públicas teve reflexos nos bancos de desenvolvimento. Para ter uma ideia, até 1989 havia cerca de 280 bancos de desenvolvimento no mundo. Entre 1989 e 2008, o saldo líquido final entre criados e privatizados ou liquidados foi de cerca de 190.

No entanto, este ressurgimento pós-2008 não se deu como um retorno à estratégia desenvolvimentista. O paradigma de desenvolvimento definido pelo Consenso de Washington foi substituído pelo que se convencionou chamar de *Wall Street Consensus* (Gabor 2021¹, Larsen 2025², Schindler et al. 2023³, Dafermos, 2023⁴). Este modelo de desenvolvimento reconfigura as intervenções estatais em favor de parcerias com o capital financeiro global, notadamente com investidores institucionais (fundos de investimento, fundos de pensão etc.) e gestores de ativos.

Um dos traços fundamentais deste paradigma é a centralidade da *redução de risco* (*derisking*) para investimentos privados, com o Estado limitando seu papel à criação de condições favoráveis ao capital privado (alinhamento do risco-retorno de investimentos), mediante o fornecimento de garantias, subsídios, reformas regulatórias, entre outras formas de atuação, mas sem atuar como investidor principal ou controlador direto de projetos. Assim, a estratégia de desenvolvimento passa a ser direcionada à

1 GABOR, D. The Wall Street Consensus. *Development and Change*, v. 52, n. 3, p. 429-459, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1111/DECH.12645> Acessado em: 12 dez. 2025.

2 LARSEN, M. Any alternative to the Wall Street Consensus? Comparing the infrastructure financing models of the US, the EU, and China. *New Political Economy*, v. 30, n. 1, p. 34-47, 2025. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2024.2373078>. Acessado em: 12 dez. 2025.

3 CHINDLER, S; ALAMI, I.; JEPSON, N. Goodbye *Washington Confusion*, hello *Wall Street Consensus*: contemporary state capitalism and the spatialisation of industrial strategy. *New Political Economy*, v. 28, n. 2, p. 223-240, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2022.2091534>. Acessado em 12/2025.

4 DAFERMOS, Y. **Towards a climate just financial system**. Working paper, nº 259, SOAS University of London. 2023. 20 p. Disponível em: <https://www.soas.ac.uk/sites/default/files/2023-06/economics-wp259.pdf> Acesso em: 12 dez. 2025.

transformação de projetos de infraestrutura e de bens públicos em ativos financeiros negociáveis e securitizáveis, alinhando-se às preferências de investidores privados^{5,6}.

É dentro deste novo paradigma que chegamos dias atuais. A estimativa da Agência Francesa de Desenvolvimento indica que, em 2020, haveria 450 bancos de desenvolvimento no mundo. De acordo com a base de dados *Public Development Banks and Development Financing Institutions Database* do *Institute of New Structural Economic* (ENSE, 2024)⁷ da Universidade de Pequim, em 2022 havia cerca de 533 bancos públicos de desenvolvimento e instituições financeiras de desenvolvimento, distribuídos por 155 países, com um total de ativos de cerca de 23 trilhões de dólares.

No entanto, embora hegemônica, esta forma de atuação de BDs e de IFDs desperta debate tanto na academia quanto na gestão pública. Este debate gira em torno de 4 questões essenciais, a saber: **quando** atuar? **onde** atuar? **como se financia?** e **como** atuar?

- **Quando atuar?** Basicamente podem ser identificadas duas abordagens teóricas para justificar a atuação de BDs e IFDs: a Hipótese de Falhas de Mercado (HFM), que defende a intervenção dos BDs para corrigir falhas como restrição de crédito e externalidades positivas, desde que os benefícios superem os custos das falhas de governo; e a abordagem de Transformações Estruturais, que vai além da correção de falhas de mercado, destacando o papel estratégico dos BDs em criar e moldar mercados, induzir setores e promover mudanças estruturais na economia, especialmente em contextos de incerteza e desafios de longo prazo. Ambas as visões compartilham pontos em comum, mas diferem na intensidade e na forma de atuação dos BDs;
- A questão **onde atuar**, por sua vez, apresenta um consenso significativamente maior no debate público, indicando que tais instituições devem ter como funções de financiamento anticíclico, fomento à inovação e transformações estruturais, promoção da inclusão financeira, financiamento de infraestrutura e sustentabilidade ambiental;
- Embora haja consenso sobre onde atuar, a questão do *funding* para esta atuação (**como se financiar?**) não é consensual. Historicamente, BDs e IFDs foram sustentados por recursos públicos. No entanto, após a crise de 2007/08, houve pressão para que se alavancassem no mercado de capitais devido à crise fiscal global. Embora essa alternativa amplie recursos e fortaleça os mercados financeiros, ela pode comprometer os objetivos dos BDs, especialmente no apoio à inovação, que exige capital paciente e tolerante ao risco. Dependência do mercado de capitais pode levar à priorização de projetos de retorno rápido, em detrimento de tecnologias emergentes e de longo prazo;
- Por fim, o **como atuar**, se tornou a questão central no debate. Discute-se se os BDs devem fornecer crédito direto ou atuar como formuladores de projetos e fomentadores do mercado de capitais, notadamente por meio de políticas de redução de risco por meio de operações denominadas *blended finance*. Este debate se torna relevante atualmente tendo em vista as grandes questões estruturais colocada em pauta hoje, notadamente a transição energética.

5 Inúmeros instrumentos financeiros podem ser usados para o alinhamento da relação risco / retorno de projetos tais como garantias, créditos fiscais e concessões, mecanismos de first loss, operações mezaninos entre outros.

6 Como citado na literatura denominada Critical Macrofinance (Gabor, 2020; Gabor 2025; Dutta et al., 2020), esta perspectiva se insere em um entendimento do desenvolvimento do sistema financeiro mundial baseado em quatro pressupostos: "(1) US-led financial globalization has structurally evolved around market-based finance, driven by the production of new asset classes and the Americanization of national financial systems with changing practices for producing liquidity; (2) global finance is a set of interconnected, hierarchical balance sheets, increasingly subject to time-critical liquidity; (3) credit creation in market-based finance involves new forms of money (systemic liabilities); and (4) market-based finance structurally requires a derisking state, for both systemic liabilities and for new asset classes." (Gabor, 2020, p. 46). Mais informações em: GABOR, D. Critical macro-finance: A theoretical lens. *Finance and Society*, v. 6, n. 1, p. 45-55, 2020. <https://doi.org/10.2218/finsoc.v6i1.4408>. Acesso em: 12 dez. 2025. DUTTA, S. J.; KREMERS, R.; PAPE, F.; PETRY, J. Critical macro-finance: An introduction. *Finance and Society*, v. 6, n. 1, p. 34-44, 2020. <https://doi.org/10.2218/finsoc.v6i1.4407>. Acesso em: 12 dez. 2025.

7 XU, J.; MARODON, R. 2023. *Public Development Banks and Development Financing Institutions Database*. Peking University Open Research Data Platform, V2. <https://doi.org/10.18170/DVN/VLG6SN>. Acessado em: 12 dez. 2025.

Estes quatro eixos de discussão sobre a temática de bancos de desenvolvimento e instituições financeiras de desenvolvimento estão refletidos e discutidos neste número especial da REN, com particular ênfase no caso brasileiro, no Nordeste e na transição energética e justa no País.

A coletânea começa com o artigo de Barcelar (2026), que discute o momento atual da economia do Nordeste brasileiro, destacando seu reposicionamento a partir do potencial do bioma Caatinga, dos avanços na industrialização e das oportunidades geradas pela transição energética. Ele também aborda desafios históricos, como a desertificação e as desigualdades regionais, propondo estratégias para o desenvolvimento sustentável e inclusivo, bem como o papel que os bancos de desenvolvimento podem desempenhar neste processo.

A seção 2 discute os fundamentos teóricos dos BDs. Castro (2026) apresenta uma abordagem histórico-institucional, criticando a teoria das falhas de mercado e destacando o papel desses bancos na superação de desafios macroeconômicos em países em desenvolvimento. Dymski *et al.* (2026), por sua vez, analisam o papel dos bancos de desenvolvimento e do *blended finance* na promoção de metas de desenvolvimento sustentável, com foco na transição verde e na redução das desigualdades econômicas globais. Feill *et al.* (2026) finalizam esta seção abordando o papel dos bancos de desenvolvimento na construção de um sistema financeiro funcional para financiar a transição verde sustentável, destacando a interdependência das crises climáticas, ambientais e sociais.

Após esta discussão teórica, a seção 3 (Transformações e Tendências no Financiamento e Atuação dos Bancos de Desenvolvimento no Brasil) explora as transformações recentes e as tendências no financiamento e na atuação dos bancos de desenvolvimento no Brasil, com foco no papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (Barboza *et al.*, 2026; Pires, 2026). Os artigos apresentados analisam o impacto das mudanças estruturais e políticas no mercado de crédito corporativo de longo prazo, destacando o papel do BNDES neste contexto (Teixeira, 2026). A partir de uma perspectiva histórica e contemporânea, os textos abordam a evolução do mercado de capitais, a reconfiguração estratégica do BNDES e a diversificação de suas fontes de financiamento, além de discutir os desafios e as oportunidades para o futuro.

A seção 4 aborda a relevância estratégica do nordeste brasileiro e das agências de fomento no contexto da transição energética e do desenvolvimento sustentável. Netto *et al.* (2026) exploram o conceito de *powershoring* como estratégia para atrair indústrias de alto consumo de energia para regiões com abundância de energias renováveis. Já os textos de Godoy *et al.* (2026) e Horn *et al.* (2026) exploram o papel que as agências de fomento podem desempenhar neste contexto, levando em conta seus desafios estruturais de capacidade de arrecadar recursos.

Finalizando este número especial, a seção Desenvolvimento regional e inclusão financeira aborda, por meio do artigo de Silva *et al.* (2026), o papel do Banco do Nordeste no financiamento do desenvolvimento regional, destacando programas de microcrédito produtivo e iniciativas voltadas à sustentabilidade e à inclusão financeira.

O MOMENTO ATUAL DO NORDESTE: PERMANÊNCIAS E MUDANÇAS, DESAFIOS E OPORTUNIDADES

The current moment in the northeast: continuities and changes, challenges and opportunities

Tania Bacelar de Araujo

Economista. Doutora em Economia Pública e Desenvolvimento Regional pela Universidade de Paris I. Professora Emérita da Universidade Federal de Pernambuco. Sócia da CEPLAN Consultoria. taniabacelar@gmail.com

1 INTRODUÇÃO

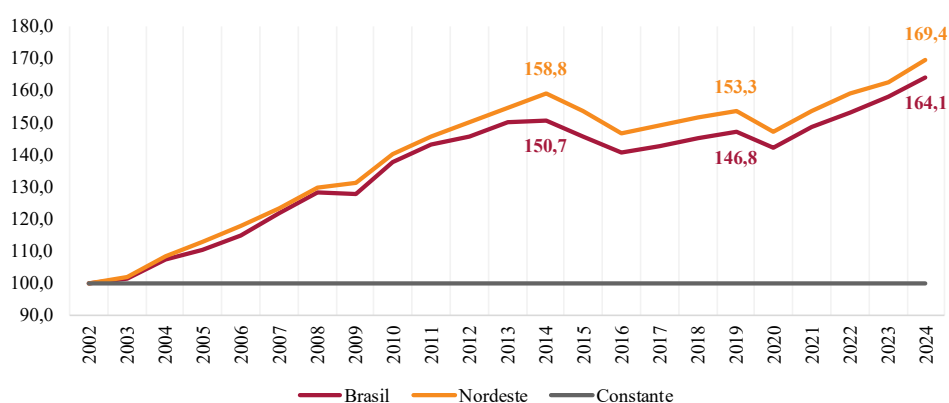
O Nordeste está se reposicionando no contexto nacional, nas décadas recentes. Embora guarde marcas importantes de sua trajetória histórica, experimenta momento positivo e de disrupções relevantes. Isso ganha relevo num mundo mergulhado em importante crise ambiental e que experimenta profundas transformações políticas, econômicas e socioculturais. Destacar importantes permanências e identificar mudanças em curso no Nordeste – dialogando com macrotendências mundiais – é o objetivo central do presente artigo.

2 PERMANÊNCIAS RELEVANTES

O Nordeste, abrigando 27% da população brasileira estimada pelo IBGE para 2025 e respondendo apenas por 14% do PIB do País, reafirma o hiato que permanece como seu desafio central, pois a ele se associam a dificuldade de inserção produtiva de parte importante de sua população e os entraves para melhorar indicadores sociais relevantes.

Esse hiato vem se reduzindo muito lentamente (Celso Furtado o estimou em 13%), posto que a economia nordestina passou a acompanhar de perto a dinâmica da economia nacional, superando-a nas décadas mais recentes, como mostra o gráfico a seguir.

Gráfico 1 – Brasil e Nordeste: Número-índice do volume do PIB 2000 a 2024 (2000 = 100)



Fonte: IBGE (Contas Regionais 2005 a 2022; Contas Nacionais Trimestrais 2023) e Banco Central do Brasil (IBC-R Nordeste 2023 e 2024).

No entanto, dadas heranças históricas relevantes, esse desempenho recente não se mostra minimamente suficiente para romper com desigualdades internas relevantes, nem para alterar significativamente a posição do Nordeste no País. Na maioria dos indicadores sociais do Brasil, quando mapeados, o endereço preferencial das piores situações é o Nordeste, em especial seus espaços rurais.

O bloqueio do acesso à terra rural e urbana, os baixos níveis de escolarização da maioria da população – destaque para rural – e as carências na oferta de infraestrutura e serviços a elas associados – destaque para a social – são elementos explicativos proeminentes.

3 MUDANÇAS EM CURSO: OPORTUNIDADES E DESAFIOS

Num ambiente mundial marcado por profundas transformações, tão numerosas e intensas que se pode considerar a emergência de uma “nova era”, o Brasil é fortemente impactado, e o Nordeste aproveita as oportunidades e enfrenta os desafios desses novos tempos.

A mudança de maior relevância é identificada no seu amplo território semiárido, onde se inscreve o bioma caatinga (único no mundo). Sua ocupação secular havia gerado uma estrutura socioeconômica especial, baseada no grande latifúndio pecuário, dentro do qual se inscreviam duas outras atividades importantes: a produção do algodão voltado para a indústria têxtil e que interagiu com uma agricultura alimentar, produzida em regime de parceria e que assegurava a sobrevivência da maioria da população rural.

Ocorre que o algodão começou a desaparecer desse arranjo nos anos finais do século XX, pela disputa com a importação em tempos de abertura comercial dos anos Collor e depois pelo impacto da praga do bicudo. Hoje, ele sobrevive em fazendas especializadas nesse produto, com o empresário atento à bolsa de mercadorias mundial. O algodão não está mais “embutido” no latifúndio pecuário (Araujo, 1995). Por sua vez, a pecuária continua a dominar, mantendo intacta a velha estrutura latifundiária, vez que a reforma agrária não tem merecido destaque nas políticas públicas, inclusive nas décadas recentes.

Outra mudança central na caatinga merece destaque: o avanço do conhecimento sobre a importância da sua fauna e, sobretudo, da sua flora, potencial que não se valorizava anteriormente. Isso desmonta a velha imagem do semiárido como território do solo rachado cercado de plantas cinzentas, atingido por secas periódicas que provocavam crise econômica grave e tragédia social.

Hoje se tem uma leitura completamente diferente dessa sub-região nordestina, dado o potencial do bioma caatinga para novas atividades produtivas, em tempos de avanço da bioeconomia (Araujo, 2014).

Isso faz o Bioma Caatinga dialogar com o debate atual sobre a Amazônia. Os dois biomas estão em momento semelhante: o padrão anterior vai tender a desaparecer, e um novo padrão está se impondo. Para a Amazônia hoje, a proposta é “floresta em pé, população urbana concentrada em determinados territórios e um choque de bioeconomia”. (Becker, 2009) Mas essa trilogia também se aplica ao Bioma Caatinga: caatinga em pé (ou seja, livre da desertificação – que tem avançado), cidades médias se estruturando em certos pontos do território, e a bioeconomia viabilizando a exploração de vários produtos desse bioma, sem falar do potencial para a agricultura de alimentos saudáveis. Essa é uma mudança que ainda não é muito valorizada em análises sobre esse território, mas que vem se impondo nos anos recentes. Os estudos disponíveis e os agentes envolvidos na luta contra a desertificação apontam, por exemplo, a agroecologia e a agrofloresta como caminhos para estratégias futuras.

Outro fato novo é a presença do Projeto de Integração do São Francisco (PISF), que está levando água para o Nordeste Oriental, onde, de fato, existe escassez relativa de água. Importante iniciativa, pois a água transportada encontra manchas férteis de terra que não eram usadas porque não se dispunha desse recurso, que agora existe. Um exemplo pode ser visto nas várzeas de Sousa, no sertão da Paraíba. Portanto, há um potencial latente na sub-região do Nordeste Oriental, o que abre novas oportunidades para o desenvolvimento regional.

Em paralelo aos investimentos no PISF, a população rural do semiárido nordestino vem resolvendo o problema do acesso à água via tecnologia inovadora e de baixo custo, como a cisterna de placas, lastro do Programa Um Milhão de Cisternas (P1MC), que continua avançando, embora mais lentamente, em tempos recentes, e que melhorou enormemente a qualidade de vida – especialmente de mulheres e crianças – no meio rural do amplo espaço semiárido. Por sinal, o protagonismo feminino avançou muito e hoje fica evidente nas mudanças da base produtora do bioma caatinga e mesmo na esfera da repre-

sentação política (a Federação dos Trabalhadores Rurais de dois Estados do Nordeste e a Confederação Nacional dos Trabalhadores na Agricultura – CONTAG – são presididas por mulheres).

Outra mudança muito relevante merece destaque: ocorrência de seca prolongada sem emigração em massa e sem “frentes” de emergência. Foi isso que se vivenciou no Nordeste nos anos recentes, onde o longo período de seca foi mais uma vez experimentado. Segundo o Censo Demográfico realizado pelo IBGE em 2022, o Nordeste apresentou uma desaceleração histórica na saída de sua população e, pela primeira vez em décadas, atraiu um fluxo de retorno significativo, especialmente de migrantes que haviam se estabelecido no Sudeste. Certamente o dinamismo de cidades médias interioranas, que também estimulou a migração intrarregional, e a dimensão das políticas assistenciais (com destaque para o Bolsa Família e o Benefício de Prestação Continuada) são fatores que, ao reter população, ajudam a explicar tal mudança.

Esse novo ambiente do amplo espaço semiárido desmonta a velha imagem do Nordeste como uma “terra de arribação”, ainda prevalescente nas regiões mais ricas do País. E ajuda a combater o grave preconceito que atinge os nordestinos nas áreas ricas do Brasil.

Outra mudança muito importante ocorre na disponibilidade de energia e seu acesso pela população regional. Face a um quadro de escassez prevalescente no século passado (mesmo cidades importantes como Fortaleza apresentavam déficit relevante), o Nordeste, em meados do século XX, valeu-se da presença do Rio São Francisco para privilegiar a oferta hidroelétrica, combinando-a, como fez o Brasil, com o petróleo e seus derivados e, em modesta escala, a biomassa advinda da cana de açúcar.

Nas décadas recentes, novos desafios e oportunidades se destacam. Em tempos de crise ambiental mundial, o Brasil engata na transição energética como um dos países líderes, com o Nordeste se destacando positivamente, dado seu enorme potencial para a produção de energias limpas e renováveis (em particular a eólica e a solar) a custos competitivos.

O Nordeste passou, assim, a exportar energia para outras regiões, posto que responde por 86% da produção de energia eólica no Brasil (segundo dados da Associação Brasileira de Energia Eólica) e detém quase 20% da capacidade instalada de energia solar do País, com destaque para os projetos centralizados, em que sua participação é ainda maior (cerca de 70,7%). Sem falar de outros potenciais, como o do etanol e do e-metanol.

Por sua vez, no século XXI, o Programa Luz para Todos, implementado desde 2003, vem mudando a realidade do acesso das famílias mais pobres do País, especialmente as da zona rural, e impacta fortemente o Nordeste.

Olhando para o futuro próximo, segundo a Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL –, cerca de 63% da geração solar e 89% da geração eólica em implementação ou a serem implementadas no País estão no Nordeste.

Tal potencial gera oportunidades, mas enfrenta ameaça importante. As energias limpas abundantes não devem se tornar uma *commodity*, mas atrair investimentos em cadeias produtivas importantes, como a industrial. Ou seja, o desafio do Nordeste é engatar no movimento intitulado *powershoring* (atração de empreendimentos produtivos ligados à oferta de energias limpas, baratas e abundantes na Região – ICS, 2025).

No que se refere aos avanços na industrialização, um destaque merece ser feito. Enquanto o País constrói trajetória na qual prevalece a perda de dinamismo da atividade industrial, a leitura regional deste movimento favorece o Nordeste.

Estudo recente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) registrou tendência consistente de avanço industrial no Nordeste. Entre 1996 e 2018, o Valor de Transformação Industrial (VTI) do Sudeste e do Sul, somados, reduziu de 85,6% para 77,4%, enquanto o Nordeste trilhou o caminho inverso, com sua produção (medida pelo Valor da Transformação Industrial – VTI) passando de 7,7% para 10,3%, no mesmo período. Além disso, houve uma interiorização interessante da indústria na Região, como demonstra o referido estudo do IPEA que, entre outros trabalhos, trata da desconcentração territorial e da reestruturação da indústria no Brasil (Monteiro Neto, 2021).

Por outro lado, houve a chegada, na Região, de muitas novas indústrias. Um exemplo é o Complexo Industrial Portuário de Suape, em Pernambuco, que conseguiu trazer cerca de 100 empresas para seu Distrito Industrial. Pernambuco havia passado quarenta anos construindo Suape e, no primeiro governo Lula, em um momento favorável da economia nacional, conseguiu transformar Suape numa vantagem competitiva importante para atrair investidores.

Outro complexo industrial portuário importante é o de Pecém, no Ceará, que se reforça com a presença de uma Zona de Processamento (ZPE), assim como o complexo da Bahia, formado pelos portos públicos de Salvador (carga gerais), Aratu-Candeias (focado na petroquímica e graneis líquidos e sólidos) e Ilhéus (forte em minérios e grãos).

Um caso interessante é o da indústria automobilística, posto que a crise deste setor (centradas no Sudeste) contrasta com a escolha do Nordeste para a instalação de iniciativas de nova geração em Pernambuco (Stellantis) e Bahia (BYD).

No que se refere à inovação, estratégica num mundo em ebulição e experimentando uma verdadeira revolução nos padrões técnicos, produtivos e de relacionamento social, o Nordeste vem abrigando iniciativas que merecem destaque.

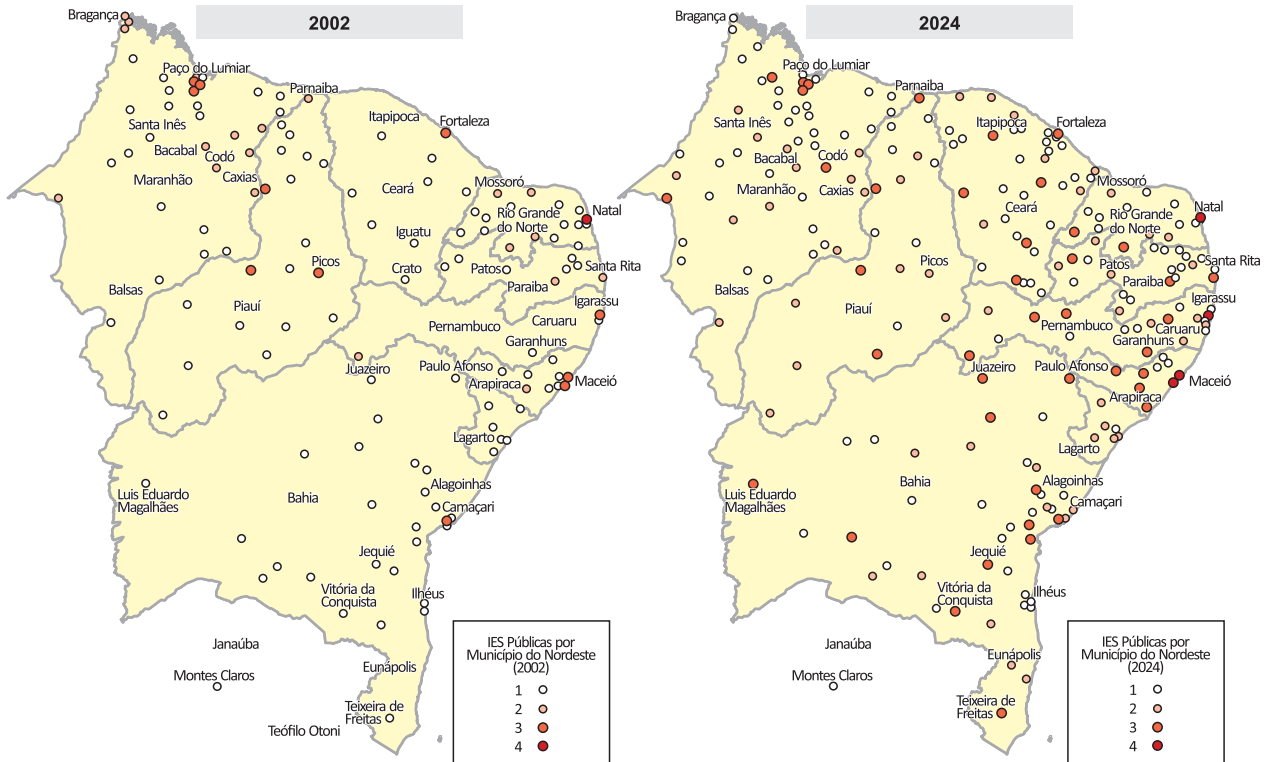
Uma delas são os polos de TIC (tecnologia de informação e comunicação) para o que o Nordeste tem algumas vantagens competitivas, como: i) competentes estruturas universitárias que formam recursos humanos e investem em novas pesquisas; ii) ousadia e articulação de agentes privados e públicos na construção de polos disruptivos, associadas a relevantes políticas de incentivos, que lastreiam experiências como o Porto Digital (Recife) Fundação Parque Tecnológico da Paraíba – PaqTcPB (Campina Grande), Hub de Conectividade (Fortaleza), Parque Tecnológico da Bahia (Salvador); iii) custos operacionais competitivos no que se refere a gastos com pessoal qualificado com relação a outras regiões como o Sudeste e Sul; iv) espírito empreendedor do nordestino, que sabe aproveitar a magnífica diversidade cultural da Região e mesmo seus recursos naturais (úteis, por exemplo, para startups com foco em energias renováveis).

Outra novidade muito importante é a consolidação da rede de cidades médias no Brasil e no Nordeste. Um país urbanizado na costa litorânea experimenta agora o movimento de interiorização do crescimento urbano. E o Nordeste, que abriga a primeira capital do País – Salvador (fundada em 1549) – e a mais antiga capital estadual brasileira – Recife (fundada em 1537) –, ambas litorâneas, participa intensamente desse movimento.

Impulso importante ao desenvolvimento dessas cidades médias veio do movimento de descentralização das Instituições de Ensino Superior no País, que priorizou o Nordeste, onde o crescimento das matrículas foi maior que nas demais regiões brasileiras. Segundo dados do Ministério da Educação, entre 2003 e 2023, as matrículas em cursos de graduação na modalidade presencial experimentaram taxa de crescimento médio anual maiores no Nordeste que na média nacional (3,4% versus 1,3%). Serviços de Saúde (pública e privada) também buscaram se localizar em cidades médias e, assim, reforçaram seu dinamismo (dois exemplos são: Crato-Juazeiro no Ceará e Serra Talhada em Pernambuco). Os mapas, a seguir, deixam clara a ampliação da presença, em especial no interior, das instituições de ensino superior no interior no Nordeste, entre 2002 e 2024.

O investimento em educação superior, além de atuar como elemento dinamizador das economias locais, gerou um ativo novo: jovens qualificados em busca de inserção produtiva que dialogue com os novos tempos. Daí a importância de implementação de iniciativas como: 1) estímulo ao acesso ao primeiro emprego; 2) incentivos a atividades de iniciação à prática profissional em instituições de ensino articuladas com a base produtiva local; 3) incentivos ao desenvolvimento de ambientes que fomentem espaços de trabalho compartilhados em apoio aos empreendimentos da economia criativa; 4) maior acesso aos programas de formação em novas competências que exijam habilidades digitais (a exemplo da cibersegurança, *big data*, *machine learning*, *web design*, marketing digital e desenvolvimento de software); e 5) maior acesso a ambientes promotores de inovação (Consortio Nordeste, 2023).

Figura 1 – Instituições de Ensino Superior (IES) por município do Nordeste em 2002, à esquerda, e em 2024, à direita



Fonte: Censo Superior 2002 e 2024 (MEC). Elaboração própria.

Finalmente, é fundamental não esquecer que, no Nordeste, melhorias no quadro social vêm sendo importantes, apesar da herança aqui antes destacada. Nos últimos 12 anos, ressalta estudo da FGV (Monteiro 2025) coordenado por Ataliba, observaram-se melhoras não desprezíveis em alguns indicadores sociais, como um aumento de 26,2% na renda domiciliar *per capita* – o maior avanço entre as regiões brasileiras –, bem acima da média nacional (de 19,1% entre 2012-2023). Por sua vez, segundo o IBGE (IBGE, 2024), entre 2012 e 2023, a população abaixo da linha da extrema pobreza (pessoas que recebem até US\$ 2,15 por dia, o que representa apenas R\$ 209 por mês), diminuiu. A Região Nordeste, embora continue a concentrar o número dessas pessoas em escala nacional, experimentou o maior nível de redução, passando de 14,2 % em 2012 para 9,1% em 2023, contra queda de 6,6% para 4,4% no Brasil.

Cabe ainda salientar que o Nordeste liderou, nas últimas décadas, investimento estratégico em educação básica. O Ceará promoveu uma forte mudança no padrão de oferta no ensino fundamental e Pernambuco fez algo semelhante no ensino médio, sendo hoje, também, uma referência nacional. O Ceará divide com o Paraná o primeiro lugar no Índice de Educação Básica (IDEB) recém-divulgado pelo INEP/MEC. Portanto, embora o Nordeste ainda tenha indicadores educacionais preocupantes, não se podem negar avanços alcançados, hoje observados em outros estados, com destaque para o Piauí.

Visto como líder do atraso em vários indicadores sociais, o estado do Piauí vem fazendo investimentos importantes na Educação. Estudo recente da Secretaria de Planejamento do Piauí/CEPRO mostra que entre 2005 e 2023, o IDEB dos anos finais das escolas públicas do ensino fundamental avançou no Brasil de 3,2 para 4,7 enquanto o do Piauí passou de 2,8 para 4,9. No ensino médio, a mesma tendência é observada, com a média nacional passando de 3,0 para 4,1, e a do Piauí de 2,3 para 4,3. (CEPRO, 2024) Por outro lado, análise do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) no Piauí, realizada pelo PNUD, mostra avanços semelhantes no quadro educacional (PNUD, 2025).

4 UM DESAFIO ESPECIAL: REVISITA AO MODELO DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO REGIONAL

O Sistema Público de Financiamento ao desenvolvimento nacional se encontra bem estruturado e ativo no Nordeste, como mostrou o diagnóstico do recente Plano de Desenvolvimento do Nordeste (PNDR), liderado pela SUDENE (CGEE, 2020).

Nele atuam o BNDES, a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil, o Banco do Nordeste, a Finep, o Sebrae, Agências de Fomento, como o Piauí Fomento (Piauí), AGN (Rio Grande do Norte), AGE (Pernambuco), Desenvolve AL (Alagoas), Desenhahia (Bahia) e bancos cooperativos como Bancoob, Cresol e Sicredi.

Destaque-se ainda a existência do Fundo de Desenvolvimento do Nordeste (FDNE), criado em 2001, tendo a SUDENE como gestora e como agentes operadores o Banco do Nordeste – operador preferencial – e outras instituições financeiras oficiais federais. Além disso, a SUDENE opera, desde 1974 até hoje, um Fundo (FINOR) estruturado com os resquícios do sistema de incentivos fiscais que foi o principal instrumento de financiamento ao ciclo de industrialização nordestina nas décadas recentes.

Em 2024, foi retomado importante instrumento de coordenação e articulação entre os diversos componentes desse Sistema, com a recriação do Comitê Regional das Instituições Financeiras Federais (CORIFF), ligado ao Conselho Deliberativo da SUDENE.

Nesse contexto, merece destaque o papel do banco regional – o pioneiro BNB, fundado em 1952 – que consolidou sua relevância no financiamento do desenvolvimento regional ao ser reforçado pelo Constituinte de 1988 para assumir a gestão do Fundo Constitucional (FNE), que prevê aplicar R\$ 47,3 bilhões em 2025, um aumento de 18,5% em relação a 2024.

Ao mesmo tempo em que protagoniza investimentos de empresas de grande e médio porte, o BNB se destaca no financiamento a ousados e inovadores programas de microcrédito produtivo orientado (Crediamigo e Agroamigo), que vêm possibilitando a inclusão financeira de milhões de pequenos empreendedores e agricultores familiares nordestinos.

Por sua vez, iniciativa voltada à sustentabilidade ambiental e à transição energética, como o “FNE Verde”, demonstra a capacidade do BNB de apoiar o Nordeste no aproveitamento de oportunidades contemporâneas e estratégicas, enquanto o “FNE Saúde” reforça a capacidade nordestina de ter protagonismo na Nova Indústria Brasil (NIB), que tem na expansão do Complexo Econômico-Industrial da Saúde (CEIS) uma de suas missões prioritárias.

Para o fomento à inovação, destacam-se os Fundos de Investimento em Participações (FIPs), como o CRIATEC, iniciativa do BNDES (através do BNDES PAR) que envolve também o BNB e que foca em médias, pequenas e microempresas inovadoras. Em paralelo, as Fundações de Amparo à Pesquisa (FAPs), lideradas pela maioria dos governos estaduais da Região, assim como a EMBRAPPII (organização social do governo federal que apoia a pesquisa e a inovação industrial).

Mais recentemente, o Nordeste vem avançando, embora mais lentamente que outras regiões do País, na utilização do modelo de Concessões e Parcerias Público-Privadas (PPPs) na viabilização financeira de projetos de maior porte (com destaque para o setor de Saneamento Básico).

Entre as agências internacionais, o Nordeste tem contado com a presença importante do Banco Mundial (BIRD) e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), havendo, recentemente, negociações estratégicas com o Banco dos BRICS.

Como se vê, o desenvolvimento nordestino tem mobilizado um amplo e diversificado conjunto de instrumentos de financiamento, que se depara, hoje, com as mudanças ressaltadas aqui em capítulo anterior. O lastro é consistente, mas mudanças são necessárias.

O “financiamento verde” – associado aos novos tempos de crise ambiental – é cada vez mais um desafio central para o desenvolvimento do Nordeste. Um dos textos desta coletânea discute o papel crucial

das instituições financeiras de fomento para a mobilização de recursos de longo prazo e para a criação de um ambiente de negócios que atraia indústrias de alto consumo energético e cadeias de valor verdes.

Assim, a maioria dos artigos que integram esta coletânea patrocinada pelo BNB tem foco na problemática do financiamento a projetos de desenvolvimento inovadores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar dos avanços obtidos e do esforço para sintonizar com os desafios e oportunidades dos novos tempos, um maior protagonismo do Nordeste nas principais esferas de decisão do País é central.

Face a um novo momento de escolhas estratégicas para o futuro do Brasil, a articulação entre políticas públicas nacionais e regionais e entre poder público, a academia e organizações da sociedade (com e sem fins lucrativos) é central para criar um novo ambiente no Nordeste, tirando proveito das novas oportunidades já latentes.

A ênfase na inovação e no enfrentamento dos desafios herdados e a implementação de iniciativas voltadas para aproveitar as oportunidades que surgem nesse novo momento mundial são elementos centrais de novas propostas para o desenvolvimento regional.

Olhando para os desafios e oportunidades do futuro, importante destacar que o Brasil, e em especial o Nordeste, tem na cultura e no meio ambiente suas principais riquezas. E a diversidade é a marca mais relevante de ambas. Esta rica diversidade tem evidenciado a importância que uma política e uma gestão inovadora na área da cultura têm para o desenvolvimento de regiões, como é o caso de Medellín, Colômbia, como destaca Jorge MELGUIZO, ex-secretário da Cultura de Medellín/Colômbia.

Uma política nacional de promoção da cultura, adotada como prioritária e inovadora para o Brasil, pode iluminar uma nova política de desenvolvimento para o Nordeste. Celso Furtado, em meados do século passado, priorizou investimentos na indústria de transformação, ao propor a SUDENE, mas, no final de sua vida, já de volta do exílio, chamou a atenção para novas prioridades, dentre as quais um olhar disruptivo para o investimento em meio ambiente e na cultura.

Outra oportunidade, que se apresenta igualmente como um desafio, é a implementação da Reforma Tributária, que extingue os incentivos fiscais (via ICMS) e cria o Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional. A formatação inicial desse Fundo é questionável, mas sua existência abre espaço para uma rediscussão sobre prioridades para o desenvolvimento do Nordeste no século atual.

Por sua vez, o financiamento estratégico de longo prazo – para o que a Região já conta com atores relevantes e uma experiência positiva – é um ponto central do debate contemporâneo sobre o desenvolvimento nordestino.

A coletânea aqui apresentada fornece análises e subsídios valiosos para a necessária construção de iniciativas inovadoras que visem à promoção do desenvolvimento do Nordeste.

REFERÊNCIAS

ARAUJO, T. B. Nordeste, Nordestes: que Nordeste? In: AFFONSO, R. de B. A.; SILVA, P. L. B. (Org.). **Desigualdades regionais e desenvolvimento**. São Paulo: FUNDAP. Ed. UNESP, 1995. p. 125-156.

_____. Nordeste: desenvolvimento recente e perspectivas. In: GUIMARÃES, P. F.; AGUIAR, R. A. de; LASTRES, H. M. M.; SILVA, M. M. da (Org.). **Um olhar territorial para o desenvolvimento: Nordeste**. Rio de Janeiro: BNDES, 2014. p. 540-560.

BECKER, B. **Amazônia: geopolítica na virada do III Milênio**. 2ª edição. Rio de Janeiro: Garamond, 2009. 168 p.

BRASIL, BRASIS: reconfigurações territoriais da indústria no século XXI. MONTEIRO NETO (Org.); SILVA, R. de O.; SEVERIAN, D. Brasília: IPEA, 2021. 541 p. ISBN: 978-65-5635-020-2. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.38116/978-65-5635-020-2>

CEPRO – FUNDAÇÃO CENTRO DE PESQUISAS ECONÔMICAS E SOCIAIS DO PIAUÍ. SE-PLAN - SECRETARIA DE ESTADO DO PLANEJAMENTO DO PIAUÍ. **Evolução dos principais indicadores socioeconômicos do Piauí**. Teresina, 2024.

CGEE - CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS. SUDENE – SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DO NORDESTE. **Plano Regional de Desenvolvimento do Nordeste (PRDNE)**: Proposta de Modelo de Financiamento. Brasília, novembro, 2020.

CONSORCIO NORDESTE. **Nordeste: prioridades para o reposicionamento no desenvolvimento inclusivo e sustentável brasileiro**. Outubro, 2023.

FURTADO, C. **Criatividade e Dependência na civilização industrial**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978. 181 p.

GTDN - GRUPO DE TRABALHO DO DESENVOLVIMENTO DO NORDESTE. **Uma política de desenvolvimento econômico para o Nordeste**. Rio de Janeiro: Departamento de Imprensa Nacional, 1959.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Síntese dos Indicadores Sociais**, 2024. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/9221-sintese-de-indicadores-sociais.html>.

ICS - INSTITUTO CLIMA E SOCIEDADE. CEPLAN - CONSULTORIA ECONÔMICA E PLANEJAMENTO. **Powershoring e Desenvolvimento Regional no Nordeste**, fevereiro, 2025.

MEC – MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. INEP - INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA. **Censos de Educação Superior de 2003 e 2023**. Disponível em: [Censo da Educação Superior – Base dos Dados](#).

LEITÃO, C. S. (Org.) **Criatividade e emancipação nas comunidades-rede**. São Paulo: Itaú Cultural; WMF Martins Fontes, 2023. 400 p.

MONTEIRO, S. (Org.). ATALIBA, F. Um plano para o Nordeste: especialistas debatem diagnósticos e medidas para impulsionar o desenvolvimento socioeconômico da região. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro: FGV, v. 79, n. 6, p. 44-59, 2025. ISSN 0010-5945.

PNUD – PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO. **Medidas de Desenvolvimento Humano e políticas públicas no Piauí 2000-2024**. Brasília, fev., 2025. 100 p.

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.br¹

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);

¹ 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 mundo².

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.³

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”).⁴ 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 paretiano⁵ (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.⁶

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”)⁷, 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 institucional⁸, 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)⁹ 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-

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

⁷ Ver Knight (1921).

⁸ 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.

⁹ 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).¹⁰ 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.¹¹ 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)¹² 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.¹³

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.¹⁴

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 19.¹⁵

“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)” (Scholarek; 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 estruturais¹⁶ 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.¹⁷ 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 (Studart, 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. 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, 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.

CAN NATIONAL DEVELOPMENT BANKS AND BLENDED FINANCE LEAD US TO A SUSTAINABLE FUTURE? LIMITS AND POSSIBILITIES OF MARKET-LED AND STATE-LED FINANCE

Os bancos nacionais de desenvolvimento e o financiamento misto podem nos conduzir a um futuro sustentável? Limites e possibilidades do financiamento orientado pelo mercado e pelo Estado

Gary Dymski

Economist. PhD in Economics. Professor of Applied Economics. Department of Economics. University of Leeds. g.a.dymski@leeds.ac.uk

Lesslie Valencia Vera

Economist. PhD in Economics. University of Leeds. l.a.valenciavera@leeds.ac.uk

1 INTRODUCTION

In the millenium year of 2000, 189 nations convened in the United Nations' (UN's) New York headquarters and agreed on 8 Millenium Development Goals (MDGs) that would support the attainment of minimum living standards in developing economies and slow the pace of global warming. Well before 2015, the target year for measuring progress toward these MDGs, warning bells were being sounded (Clemens and Moss 2005); As Wendy Harcourt (2005) observed, the UN staff, the members of the international community participating in these meetings, and the nation-state members of the UN were simply expected to achieve these goals: the mandate was set out without an implementation scheme.

By the target year, with little progress made, both goals were reset. The UN agreed on the 2015 Addis Ababa Action Agenda, which committed its member nations to achieving a broader set of goals, now 17 in number, by 2030. Renamed the Sustainable Development Goals, this standard was made applicable to all member nations. The 2015 Paris Agreement, signed by nations participating in the UN Framework Convention on Climate Change (UNFCCC), established national sustainability targets and committed signatories to providing the needed resources or identifying sources of finance. There was, at the same time, global consensus that the rich nations, in part due to historical legacies of colonialism, should bear the larger financial burden in this quest.

One channel for financing sustainability projects had already been opened: green bonds. First sold in 2007, some \$40B were issued in 2015. Although the green bond market continued to expand – reaching a volume of \$500B by 2021 (Climate Aligned, 2025) – it fell far short of the funding required to support a comprehensive global response to global warming.¹ Further, analyses of green bonds showed other shortcomings vis-à-vis the climate crisis: they often offered no additionality and supported activities that, while 'green', would have no impact on global warming.

So two new directions for providing the needed financing emerged. First, the G20 launched a 2018 proposal that called on the IMF to coordinate a system of publicly-underwritten blended finance provided through private financial markets (G20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance, 2018).² Meanwhile, other economists, critical of the shortcomings of both private global finance and the international financial institutions (IFIs), called for dedicating national development banks to these goals (eg, Griffith-Jones and Ocampo 2018).³

1 UNCTAD's *Trade and Investment Report 2019* estimated the requirement for financing *Agenda 2030*, which encompasses the SDGs (including climate action) at \$2.5 trillion per year (UNCTAD, 2019). In 2023, the Climate Policy Institute (2023) estimated the climate financing gap at \$6.2 trillion annually through 2030, and \$7.3 trillion annually through 2050.

2 The Brazilian proposal for a \$125 billion global forest fund, timed to coincide with the COP30 meeting in Belem, falls into the 'blended finance' category (Mundy, 2025).

3 It is important for our purposes to differentiate between public development banks, created and run (or for) individual nation states, and multilateral development banks (MDBs, such as the World Bank or BRICS Bank, whose creation is authorized by organizations created by multiple nation-states. This paper does not touch on the latter, except insofar as MNBs have been included in the designs for private-sector climate financing schemes.

This paper poses three questions about these contrasting proposals. The first is this: how can we explain the almost simultaneous emergence of such different financing approaches for reaching the same objectives? Section 2 answers this question by tracing these contrasting contemporary approaches to their historical origins in the Cold War era of the 1950s and 1960s. To keep discussion manageable, this look backward examines the specific case of the United States (US) and Latin America (especially Brazil).⁴ The US government's asymmetric policies toward Western Europe and toward Latin America in those years helps explain why 'advanced' and 'developing' economies adopted divergent methods of financing investment and growth. These differences have implications for how theoretical models of financial markets – and the interests they can and do serve – can be usefully deployed in efforts to secure the finance and investment needed for sustainable futures in both the US and Latin America.

Section 3 takes up our second question: since the 2015 Addis Ababa and Paris promises were necessitated by a global failure to meet the Millennial Sustainability Goals, can one or the other of the proposed post-2015 financing pathways succeed? Understanding what SDG financing approach might succeed now has to start by exploring why the global commitments made in year 2000 have fallen short after 2015. Two reasons for this are easily recognized: the absence of an agreed multilateral planning and commitment process; and the state of the global financial system after the Great Financial Crisis (GFC) that erupted in 2008. We point to a third, largely overlooked factor: both approaches, market-led and state-led, rely on nation-state governments having fiscal capacity – 'policy space' – available, at a time when they are being squeezed between prior domestic commitments and rising debt levels.

This brings us to our third question, posed in section 4: what adjustments are needed to open the possibility of public funding for transformative work on human capacities and the climate crisis? Note first the absence of an immediate fix at planetary scale. Politicians have reacted to sovereign debt growth, in part, by prioritizing national – if not nationalistic – agendas that constitute inhospitable terrains for globally-focused policy proposals. These circumstances will not be quickly undone. Ultimately, action and structural reform will be needed at global, local, *and* community levels; but we argue that the place to start is to enable bottom-up initiatives that restore well-being and the hope of prosperity for those left behind. Public banking rooted in local communities might provide one such vehicle: can we restore 'bottom up' democratic voice by funding 'bottom-up' mechanisms for sustainability and inclusion?

2 THE UNEASY COEXISTENCE OF US DOLLAR-LED 'CENTRE' WITH DEVELOPMENT BANKING IN THE LATIN AMERICAN 'PERIPHERY' BEFORE THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Contemporary climate and SDG proponents in the global North (especially, in this essay, for the United States) heavily favor market-based approaches, while those associated with the global South (here, Brazil and Latin America) often privilege public options. This divide can be traced to two roots. The first is the US government's asymmetric approaches to its 'free world' leadership role in Western Europe and in Latin America in the early Cold-War years. The second is that Latin American plans for securing the finance and investment needed for 'catch-up' growth have had to contend, then and now, with this region's subordinate position in the global financial system. In most analyses undertaken by US analysts, even those favoring heterodox economic policies, the policy constraints operating on nations outside the top of the currency hierarchy are invisible.

⁴ While section 2 concentrates on the historical trajectory of US finance and politics from the 1950s forward to the subprime crisis as it has affected Latin American (and specifically Brazil), the review of contemporary policy proposals and possibilities in sections 3 and 4 widen the focus to encompass developments across the global landscape. The emphasis on the US's historical role can be justified by its centrality in determining the shape of the post-World War II global economy; the emphasis on Latin America enables us to highlight one key site of the post-colonial and imperialist centre-periphery dynamics that operate globally, but in a relatively succinct way.

The divergent histories and structural circumstances of these global North and South nations within the Americas matter profoundly now, as they did in the past, for what is proposed and what can be done. This means that the policy implications of the divergent theoretical reference points that inform mainstream and heterodox views necessarily differ across the Americas.

The US-led plan for the post-War global economy. As the second half of the 20th Century began, the United States emerged as the dominant global economic power in Western economies. It seized the opportunity to create a post-War global currency order based on its own currency. The end of World War II brought with it not just the defeat of the Axis powers, but a period of intense rivalry – the Cold War – between that conflict’s dominant powers, the US and the Soviet Union.

At the Bretton Woods conference in July 1944, a month after the D-Day invasion, the US began a 3-year process of putting in place the architecture for post-war global economic governance. The US delegation rejected John Maynard Keynes’ proposal of an international currency union (ICU) that would perform the functions of a global central bank and would be delinked from gold, which had anchored the UK-led gold standard fixed-rate currency system until its abandonment in 1931. The US then secured approval for its plan, which was built around four pillars. The first was a restoration of a gold-based currency system, only anchored by the US dollar, not the UK pound. The next two pillars replaced Keynes’ ‘global central bank’ concept with two IFIs of far more limited scope, the World Bank and International Monetary Fund. The former – a fund, controlled by member nations whose influence was determined by their subscription share – was charged with financing development in post-colonial economies; the latter’s brief was to provide emergency reserves to countries unable to meet their international obligations, in exchange for non-negotiable policy-modification guidance. The fourth pillar, an oversight system for global trade – the General Agreement on Trade and Tariffs (GATT) – won final approval only in 1947.

This governance architecture was neither global nor internally operationally coherent. Only 44 countries participated in the conference itself, 23 joined the GATT, and even fewer pegged their currencies to the dollar.⁵ One reason in this very partial take-up was that nations joining the Bretton Woods fixed-exchange rate regime were to commit to free cross-border capital movement. Marcus Fleming and Robert Mundell, among others, pointed out that nations pre-committing to both would forfeit the ability to operate an independent monetary policy (and thus to control their own macroeconomic policies).⁶

No country inside the exchange-rate mechanism could escape this logic, including the US itself, as Triffin (1960) famously observed. In 1963, the US imposed capital controls on US residents and banks – restricting their ability to invest or make loans abroad; the aim was to reduce capital outflows and strengthen the US balance of payments (Hewson and Sakakibara 1975). This policy measure, kept in place until January 1974, was a pragmatic step that sustained the dollar-gold standard as the centerpiece of US economic leadership of Western European and East Asian nations through the early 1970s. Before discussing how and why the US dollar remained the hub of the global financial system, we first elaborate US-Latin American developments in the 1960s.

Weaponizing the Monroe Doctrine. The 1963 US capital controls did not imply any turning away from market discipline as a defining precept of US economic policy. After all, the Cold War involved rivalry between capitalist (market-led) and socialist (state-controlled) approaches to organizing economic activity.

While stopping the global spread of communism always meant opposing socialism and supporting free markets, this US-led effort took different forms in different places. Europe and Japan, because they were on the front lines of the Cold War with the USSR, were provided with ample support for their state-coordinated (or even state-led) post-War rebuilding efforts (Steil 2019). Indeed, the US created Germany’s

⁵ With one exception (Argentina), all independent South American countries had delegations at Bretton Woods, as did all the existing Central American and Caribbean nation-states. However, only three African nations sent delegations: Egypt, Ethiopia, and Liberia. Only 14 nations pegged their exchange rates to the gold-backed dollar under the Bretton Woods system.

⁶ Boughton (2003) and Aizenman (2011) describe the theoretical rationale for, and history of, what is commonly called the ‘trilemma’ or ‘impossible trinity.’

massive national development bank, KfZ, in the immediate post-war years to accelerate efforts there.

The Castro-led revolution in Cuba showed that Latin America, while not that geo-political ‘front line,’ needed attention. There, the US weaponized the Monroe Doctrine.⁷ The ‘principle’ of non-interference by Europe in the affairs of the Americas was transformed – as the US grew more powerful – into US efforts to exert control over other nations’ development in the Americas. This approach was forcefully applied to nations in South America in the 1960s.

Latin American nations’ currencies were not stable against the dollar, so there was no need to assure their continued participation in the Bretton Woods fixed-exchange rate mechanism by placating their national governments. The priority was instead to keep them on-side in the capitalism/socialism competition, by whatever means necessary. The US did so by aggressively supporting market-led (including multinational corporation-led) resource extraction, along with the suppression of workers’ organizing. This was justified at the ideational level and backed up with dollars, military assistance, and clandestine interference.

The guiding vision was provided by W.W. Rostow’s 1960 volume, *The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto*. It responds directly to the Marxian historical materialist account of capitalism as a transitional stage along a path to socialism and eventually communism.⁸ For Rostow, free liberalized markets and the private ownership of capital would permit nations to climb to the next level of development. Capitalism, not socialism, was the developmental road that would provide the widespread prosperity enabling the creation of stable democracies.⁹

This ‘manifesto,’ written by an advisor and speechwriter for President John F. Kennedy, provided the rationale for what DeWitt (2009) calls Kennedy’s ‘Janus-faced’ policy toward Latin America: on one hand, the promotion of economic development and democracy; on the other, a covert counter-insurgency programme. The vehicle for the former was the Alliance for Progress (AfP); for the latter, the Office for Public Safety, which was a portal for the CIA. The AfP was founded in 1961 to counter the influence of the Economic Commission on Latin America (CEPAL) (Wanderley and Barro 2020) and nudge the region toward non-alignment (Edwards 2009, Weis 2010). CEPAL, founded in 1948 and led from 1950 to 1963 by Executive Secretary Raoul Prebisch, adopted a structuralist, centre-periphery approach that called for a state-led, ‘big push’ approach to development. While this led to its being described as the ‘IMF of the Left’ (Fajardo 2018), its approach was far closer to the ideas of Karl Polanyi – emphasizing social as well as economic development – than to those of Karl Marx (Munck 2015).¹⁰

Considering developments in Cuba, Brazil attracted special attention from the US. As Dalaqua (2024) recounts, Brazil’s political discourse in the 1950s was characterized by ‘anticolonial developmentalism’. When President Kennedy took office in 1961, Brazil and its national development bank, BNDES (the Brazilian National Bank for Economic and Social Development) represented the cutting-edge of state-led development in Latin America.¹¹ BNDES, founded in 1952 by President Getulio Vargas, a champion of Brazil’s industrialization, provided the institutional foundation for the 3-year plan of Brazilian President João Goulart, who had also taken office in 1961. That plan, based on CEPAL’s structuralist model, was viewed as an active threat to Kennedy’s objective of steering Latin America away from the Cuban path (Pereira Loureiro 2017).

AfP resources were used to influence academic training, to provide resources to ‘non-state actors’

⁷ The Monroe Doctrine is the name given to a set of principles, articulated in President James Monroe’s annual speech to the US Congress in 1823, that have guided US foreign policy since then. These included: the US’s commitment to non-interference in the affairs of Europe; the US’s insistence that Europe does not interfere in (nor further colonize) the Americas; and – implicitly, but most importantly – the US’s right to guide – if necessary, by the overt or covert use of force – political developments throughout the Americas (Encyclopedia Britannica 2025).

⁸ Ish-Shalom (2004) explores the role of Rostow’s ideas on US policy, especially the AfP.

⁹ This approach, steeped in modernization theory (Wanderley and Barro 2020), justifies whatever interference in the internal affairs of nations is required to force them away from the socialist path, because stable democracy can only be achieved based on a thoroughly capitalist approach (DeWitt 2009).

¹⁰ Carvalho and de Campos (2024) note that Furtado’s thinking radicalized only after the 1964 coup.

¹¹ BNDES’ role in Brazil’s state-led development follows the ‘late development’ pattern described by Gerschenkron (1962) for Russia and Bulgaria – another apparent deviation from the free-market path.

sympathetic to the US position (Dennison 2021) and to bolster support for conservative political parties and governments – as well as opportunities for entry by US multi-national corporations – throughout Latin America. AfP interventions in the Northeast of Brazil, where Celso Furtado was especially active, worked to suppress workers movements and to bolster a conservative political bloc (Carvalho Oliveira 2023).¹²

From fixed exchange rates to deregulated finance in the Western economies. While this political interference was playing out, the Bretton Woods architecture itself was proving to be operationally inconsistent at both the nation-state and systemic levels.

Nations pegging their currencies to the dollar-gold standard were generally unable to sustain it.¹³ One requirement for any nation's rate to be sustainable was stability in tradeables patterns; another was a low level of capital mobility, mediated through its central bank. Over time, however, financial innovations and divergent export earnings led to increases in capital mobility, with more currencies and financial assets being held outside the boundaries of the countries that had issued and overseen them. US dollar-denominated assets were the most affected due to rising US trade deficits with European and East Asian countries. Depres, Kindleberger, and Salant (1966) argued that growing US deficits and this excess of dollars were a benefit to Europeans, who were thus provided with the means to participate in US financial markets, the deepest markets for liquidity in the world. This argument could not succeed, however, when these deficits were simultaneously calling into question the viability of the dollar-gold peg itself.

The problem was also systemic: Bretton Woods' fixed-exchange rate system relied on inconsistent operating principles. The institutional separation between the World Bank and the IMF implied that the drivers of growth were independent of policy decisions required to maintain (or restore) external macro balance. This separation implicitly built in the pre-Keynesian Classical economic principle that price adjustment through currency devaluation, along with required reductions in domestic aggregate demand, could restore external balance without causing socio-economic damage. But post-War economic recovery for in Western European countries depended on sustaining social welfare policies, and thus on Keynesian demand management. Thus, the post-war system contained a contradiction at its heart: any nation whose external accounts turned negative would have to devalue, putting its domestic policy arrangements at risk.

The US itself fell prey to this pressure, which fell most heavily on the dollar itself, as Triffin (1960) first realized. The US balance of payments trended downward and turned negative in the fourth quarter of 1968, due to the combined impact of the intensification of the Vietnam war and of other advanced nations' industrial modernization. These pressures were heightened by France's unease with the Bretton Woods arrangement; by 1966, 70% of France's reserves consisted of gold. In May 1968, the London Gold Pool, an arrangement between the US Federal Reserve and 7 Western European central banks for stabilizing the dollar price of gold in global markets, collapsed (Graetz and Briffault 2019). Dollar-gold convertibility was suspended in 1971, and the dollar-gold standard ended in 1973 (Garber 1993).

In the US, the remainder of the 1970s was characterized by stagflation, high inflation and recurrent recession, throwing the heavily regulated US banking sector into a deep crisis. Federal Reserve chair Paul Volcker, appointed in 1979, pushed interest rates into the stratosphere. This induced a deep recession that strangled inflation, crushed surging commodity prices, set a two-decade-long process of banking deregulation and consolidation into motion, triggered the 1982 Latin American debt crisis, and pushed the US's money-centre banks to the brink of insolvency. Designating eleven US megabanks as too-big-to-fail and orchestrating their rescue established the Federal Reserve as an international lender of last resort and set up the US as a global safe-haven for wealth-holders. Union-busting tactics under President Reagan established the global factory, deindustrialized blue-collar America, and threw the US current account into a deficit that both made the US the global consumer of last resort and induced a permanent inflow on capital account.

¹² The role of the US in the 1964 military coup remains unclear (Pereira 2018).

¹³ Between 1950 and 1973, the exchange rate of the US dollar with the French franc was changed 4 times; with the German deutschmark, 3 times, with the Japanese yen, twice; and with the UK pound sterling, Dutch guilder, and Spanish peseta, once.

The Neoliberal era that followed was based precisely on the free cross-border financial flows that undermined the gold-dollar fixed exchange rate regime; these were mirrored by trade flows that let Americans live beyond their means. These policy shifts were replicated in Western Europe, ‘buying time,’ as Streeck (2015) put it, for these nations’ residents. For some years, it seemed that the ‘Washington Consensus,’ a market-led approach to economic development describing a consensus among Latin American nations (Williamson 2004), had vanquished state-led approaches.¹⁴ Indeed, the two most prominent East Asian exemplars of state-led growth experienced profound problems in this period: Japan entered a decade-long period of stagnation in 1989, and South Korea fell prey to the 1997 East Asian financial crisis. Meanwhile, shadow bank empires outside of regulatory control, built on securitization and contingent-claims instruments, arose and fed a global shift toward financialization. Debt contracts were being made to those previously excluded from access to credit (notably subprime mortgages, in the US). Free-market approaches to finance and to trade had vanquished the state-led approach.¹⁵

3 WHY THE MILLENNIAL DEVELOPMENT GOALS WERE NOT ACHIEVED BY 2015, AND THE TWO POST-GFC PROPOSALS FOR FINDING THE NEEDED FINANCE

Let us briefly place the events in years 2000 and 2015, which framed our introductory section, into the context of the previous section’s discussion. First consider September 2000, when the eight UN Millennium Development Goals were agreed by 189 nations at the UN’s New York headquarters. This agreement was signed in the global city of a country whose geo-political supremacy had been achieved with the collapse of the Soviet Union a decade earlier. In the 1990s, the US had seen off an East Asian threat to its global economic leadership, led by Japan – admittedly at the cost of a decade of stagnation in Japan and of a severe 1997 East Asian financial crisis. But the final arrival of a US-led Neoliberal era of market-led economic growth driven by the twin engines of a globally dominant financial sector and low-cost offshore manufacturing seemed assured: a comprehensive US financial deregulation act was signed into law in November 1999, and November 2001 would see the initiation of a Doha Round of negotiations toward a free global trade framework to be overseen by the World Trade Organization.

But these twin engines would both soon fail. The Doha Round failed (and has yet to be completed). Agreement was not reached, due largely to two factors: the unwillingness of the US and Europe to reduce their agricultural subsidies; and these nations’ insistence on widening their nations’ ‘NAMA’ (non-agricultural market access) to developing markets, especially in the areas of financial and business services (Khor 2006). Negotiations have dragged on, with no resolution in sight.

Meanwhile, most financial economists and many bankers (for example, Sanford 1994) regarded the 1999 US financial deregulation, which completely removed restrictions on financial-institution form and activity, as bringing about the conditions needed for achieving real-world financial market efficiency. That many funds – especially those containing subprime mortgages – were opaque presented no barriers, as asset price perfectly captures risk/return characteristics in efficient markets (Fama 1976). Literally anything of economic and social value anywhere could be funded, due to the broadening of the ecosystem of credit supply and the emergence of ever more tools for redistributing risk via securitization and contingent contracts (derivatives).

In the event, these hopes and the premises on which they rested would be shattered. Warnings about the limits of this new financial world – for example, the finding that arbitrage – derisking – would fail if asset resale markets were not sufficiently deep and liquid (Shleifer and Vishny 1997) - existed. But these

¹⁴ Sebastian Edwards (2009, 2010) contributed a 2009 paper and then a 2010 book making two points relevant to our discussion. First, he argued that the Alliance for Progress led to a political awakening, which included resistance to the deeper incorporation of market forces in the region (by politicians and landowners, in particular). The role of the CIA in those years is not mentioned. He argues that it was resisted because it was too political; by contrast, Washington Consensus policies succeeded, in his view, because they focused on economics, not politics. These two works, of course, appeared just as the GFC rocked the foundations of that Consensus view.

¹⁵ In 1995, China’s GDP was one-tenth the size of the US’s GDP; while it was growing rapidly – its GDP was 18% that of the US in 2005 – its success was attributed to its having followed ‘the capitalist road’, not to its economy’s state-led foundational structure.

were largely ignored: too many of the players in the new lending eco-system were more interested in making fees than in assuring that default and refinancing risks were accurately reflected (Dymski 2010, 2013); and these players, around the world, had piled into subprime securities (Lewis 2010).

These deviations from market efficiency, while a surprise to most economists (Dymski 2011), had catastrophic consequences for global financial markets and for many countries' fiscal capacity (Tooze 2018). Instead of a brave new world in which anything that should be funded, would be funded, deregulated finance had provided one more episode of the long-running sequence *Manias, panics, and crashes* (Aliber and Kindleberger 2015). Nation-states with too-big-to-fail banks burned in this crisis were forced to use precious fiscal capacity to bail them out; the sovereign debt-to-income ratio of the UK doubled in one day in November 2008. Many Banks were forced to recapitalize, forcing a dramatic slowdown in their lending; GSIBs (globally systemically important banks designated by the Bank for International Settlements) were forced to drastically increase their capital/asset ratios.

It is important here to point out a further, overlooked macro-financial aspect of the subprime lending bubble. Most cross-border finance flows between the US, Europe, and East Asia. These flows are the mirror of current-account imbalances. Both categories of flow, goods and finance, reflect huge imbalances that have characterized virtually the entirety of the Neoliberal era. The US functions as a liquidity sink, pulling in capital inflows from the rest of the world to offset its huge trade deficit. The two sets of imbalances exert a gravitational pull. So it is no surprise that many of the monies released into the US were drawn into securitized instruments loaded with subprime debt. Since the need for SDG and climate-related investment is highest in nation-states that have low capacities to trade or to emit financial instruments that will be taken into overseas portfolios, this means that 'normal' flow-patterns in the global financial system will simply pass by those global places that most need it for SDG-related purposes.

We have, then, identified three factors that left the UN with unfulfilled MDG goals in 2015: first, the fact that fully liberating financial markets would not make them more efficient (and able to autonomously finance SDG goals on a merit basis); second, an unforeseen Great Financial Crisis that crippled lending of any kind; third, the fact that global financial flows track macro stock-flow imbalances. Meeting the Addis Ababa Agenda, which renewed the urgency of global need, would require an approach radically different than leaving it to autonomous market forces.

Financing the SDGs after 2015 via blended finance? This brings us to the two approaches proposed for financing the SDGs, including climate action, after Addis Ababa. Since 2017, official climate summits have championed a blended finance approach. Blended finance generally is defined as 'the strategic use of development finance and philanthropic funds to mobilize private capital flows to emerging and frontier markets' (World Economic Forum 2015, p. 4). While the 'crowding in' of private-sector investment in countries eligible for Overseas Development Assistance (ODA) has long been encouraged by the IFIs, the fact that so much of the expenditures needed to reach SDG goals, including climate-change mitigation and adaptation measures, exceeds the IFIs' available funds (not to mention ODA countries' domestic fiscal capacity) makes it a necessity. The G20 report cited above elaborated a blended-finance plan that calls for recipient nations, assisted by the IFIs (and other multilateral financial institutions), to both identify and derisk projects that would be funded by private-sector investors. The funding provided would be securitized, taking advantage of the global credit ecosystem that had spread subprime loans into portfolios world-wide before the GFC. The IMF, perceived by private markets as a 'safe pair of hands', would oversee and regulate the entire scheme.¹⁶

Judith Tyson of the Overseas Development Institute (ODI) pointed out that this plan (or similar ones) would require dramatic changes for both recipient nations and for IFIs. Nations seeking to receive financing through this channel would need both project-preparation facilities and systems for national infrastructure planning and execution. The IFIs would have to shift their lending focus to

¹⁶ This approach, then, elevates the IMF to the role of gatekeeper and overseer for countries seeking to fund SDG and/or climate action with overseas credit. This paternalistic stance conforms with Rostow's stages of growth framework, in which developing countries could use a guiding hand. It is worth noting that in 2016, prominent Neoclassical economist Timothy Kehoe and several co-authors (Costa *et al.* 2016) revived Rostow's framework, arguing for market-led approaches in a long-run analysis that doesn't mention the GFC.

funding – and providing support for – to ‘originate-to-distribute’ loans they would presumably bundle and sell into the market.

The high expectations for blended finance have not been met. A 2019 ODI study (Attridge and Engen 2019) found that little private-sector leveraging was being realized: for every US\$1 invested, only US\$0.75 of private finance had been mobilised in all developing countries, and only \$0.37 for low-income developing countries. They concluded: ‘Expectations that blended finance can bridge the SDG financing gap are unrealistic: “billions to billions” is more plausible than “billions to trillions”.’ The UN climate summits have consistently spotlighted blended finance as the preferred investment method, pointing potential funders to Convergence (<https://www.convergence.finance/>) as the global network tasked with organizing this market. Reports released at the climate summits and by Convergence itself clearly indicate that while blended finance does constitute an asset class in formation, albeit a small one (123 ‘deals’ are reported for 2024), the funding mobilized overall is a small fraction of the UNCTAD-calculated financing need.¹⁷

So blended finance – at least in its present form – has not been the breakthrough vehicle that successive UN climate summits have hoped for. To identify why, let’s first revisit the first two factors fingered above for the 2000-2015 gap. The first was the fact that global financial markets in the real world follow boom-bust patterns in which bubbles – investors jumping on trends and then (if they are adept) astutely jump off – and not ‘fundamentals’ drive decisions. Further, the impact of the GFC has been to reduce many banks’ capacity to lend. Growth in global lending generally has fallen off its pre-GFC and even pre-Covid pace. Blended finance has not become ‘hot’, much less a potential bubble – and monies that have flowed into it have been concentrated in higher-income countries, not developing countries.

Three more factors should be added. The first highlights the super-competitive, beat-the-rest ethic of contemporary global financial sectors.¹⁸ When representatives of ODI visited several Wall Street offices to explain and promote blended finance in 2018, their scheduled meetings were cut short; the bankers with whom they met complained that the contracts that would be brought to market were too specialized, too ‘niche’, not readily convertible into anything like homogeneous securities. The megabanks that will likely dominate these assets’ ecosystem want to make money, fast and in volume. If they do take on risk, they want to do it in a conventional way that leaves them blameless in the event of a crisis.¹⁹

The second is the fact that this market-led financing solution requires nation-states to be counterparties, either directly (as providers of guarantees) or indirectly (via their relationships with IFIs). Debt/GDP levels have been rising precipitously for virtually all countries, especially since the GFC. Further, the nations most likely to be counterparties in blended-finance transactions not only have rising debt/income levels, but they are not backstopped by central banks at the upper reaches of the global currency hierarchy.

The third factor is political pressure. This is due to the double coincidence of US banks being uniquely powerful in shaping the global financial system (Dymski 2010, 2013) and to the US President being a climate-denier (Donald J. Trump) who has become adept at using legal challenges threatening profit margins to bring even very large firms into line with his political agenda. The Net-Zero Banking Alliance, established in 2021 under the leadership of Mark Carney when he was a climate envoy at the United Nations, had attracted many megabank members, from inside and outside the US. But just before Trump’s second inauguration it suffered important reductions; and it ceased operations in October 2025. Clearly, creating, selling, and serving financial instruments aimed at the climate crisis

17 Convergence Blended Finance (2025) reports a cumulative total of 1350 deals and \$249B between 2014 and 2024. While the numbers reported are difficult to interpret, this sum for an 11-year period represent 10% of the *annual* target set by UNCTAD. Blended finance is not the only financing method being used to meet SDGs and climate goals, but these figures reinforce Attridge and Engen’s 2019 conclusion. In addition to the UNCTAD figure cited in footnote 1, see Climate Policy Initiative (2023, 2025) for estimates of global financing gaps related to climate action.

18 Cerpa Vielma *et al.* (2019) describe and analysed the implications of current patterns of management and competition in the global megabanks.

19 Nearly a century ago, Keynes (1931) put the problem this way: ‘A sound banker, alas, is not one who foresees danger and avoids it, but one who, when he is ruined, is ruined in a conventional way along with his fellows, so that no one can really blame him.’

is off the table.²⁰

Financing the SDGs after 2015 via national development banks (NDBs)? The other proposal that has been put forth post-2015 for financing SDGs and climate action is to utilize public funding channels. For example, Studart and Ramos, write this about BNDES in an important volume edited by Griffith-Jones and Ocampo (2018):

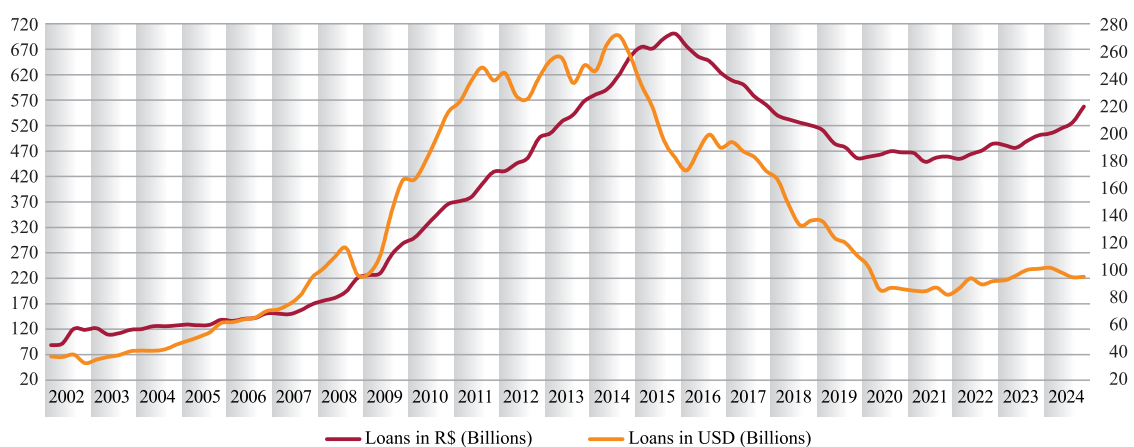
‘BNDES could, and should, play a critical role in developing a much-needed I&L investment financing architecture by fostering project development capacities, and financing, leveraging, and crowding-in private resource for the sector.’ (Studart and Ramos 2018: 86)

Mazzucato and Penna (2018: 255), in the same volume, observe that ‘the roles typically performed by NDBs go beyond that of the state as “market fixer” to assume that of market shaper and creator.’ Brei and Schclarek (2018) note that Latin American NDBs have been important in providing counter-cyclical lending to compensate for private-sector banks’ reduced capacity. The list of NDBs’ possible economic roles by these analysts and many others is impressive. We restrict our attention here to itemizing three foundational conditions that are necessary if NDBs are to successfully contribute to national development – including to achieving SDG and climate targets, our focus in this paper – over the longer horizon. The first requirement is the existence of effective government administration in guiding the country’s economic performance. In the conclusion of the 2018 volume mentioned above, Griffith-Jones, Ocampo, and Arias observe:

‘The context in which they [NDBs] operate is key to their success. Active countercyclical policies, low inflation, fairly low real interest rates, a well-functioning financial sector, and competitive exchange rates are crucial. They are also more effective if the country has a clear development strategy, linked to production sector strategies that foster innovative sectors (Griffith-Jones, Ocampo, and Arias 2018: 335).

These contextual requirements are not immutable, but can be shifted from without or from within. Aguiar de Medeiros (2021) notes that Brazil’s economic performance has been buffeted by Neoliberal policy reforms it enacted in the 1990s, and then restored in 2015. The year 2015 marks the replacement of deposed president Dilma Rousseff by a caretaker government, which in turn led to the four turbulent years of Jair Bolsonaro’s presidency. This period of economic turbulence has had a double impact on Brazil’s BNDES. Figure 1 shows that BNDES’ loans outstanding grew dramatically in domestic currency terms through the entirety of PT’s 2002-2014 years in government and has been restored after the return of PT government in 2022. However, a conversion of these loans outstanding amounts to US dollars shows the devastating impact of currency devaluation on the effective lending capacity of this legendary institution.

Figure 1 – BNDES Loans outstanding, 2002-2024, in Billions os Reais (LH Axis) and in Billions of US Dollars (RH Axis)



Fonte: BNDES annual reports.

²⁰ Mazzucato and Sá (2025) argue that blended finance can succeed because its flaws have been misanalyzed. They argue that the financing gap could be overcome if ‘mission-oriented investment pipelines’ are created; that public capacity will be sufficient if public wealth, not just revenue cash flows are used, and that de-risking can mobilize private capital at scale.

This loss of capacity and scale is deeply problematic given that much of the benefit from infrastructural and other investments can be captured only in the longer run. This brings us to the second requirement for effective NDB performance: sustaining adequate national fiscal capacity ('policy space'). The availability of NDBs to plug the lending gaps for domestic borrowers (or those overseas) in cyclical downturns, cited above, also points to the challenges of sustaining a long-term perspective (and loan portfolio) when short-term firm sustainability problems may undercut what Mazzucato would call a 'mission economy' focus.

The third requirement is more nebulous, but equally important: the need for countering and neutralizing the entrenched political resistance to the possibility of effective government action in meeting SDG and climate challenges. Large proportions of electorates across the world, as well as the political leaders and operatives that seek their votes, have been fed a steady diet of misinformation about public policies, and have experienced numerous cuts to public support for the foundational economy services on which their well-being depends. The consequences have been a hardening of political fault lines, the loss of the capacity for 'kitchen table conversations' about political issues, and a series of high-profile revenge elections. An increasing reliance on debt to compensate declining income streams is a problem that afflicts both nation-states and households; it compromises the policy space of the former precisely when the need for public support for the latter is highest. This sets up a situation in which the notion that state-led institutions might find solutions that markets will not become hard or impossible to defend.

Given that at least two of these three conditions are not met in most countries in the world, NDBs cannot be regarded as a magic bullet.²¹ It doesn't mean wiping NDBs off the policy whiteboard. The implication of this discussion is that efforts to build or rebuild space for effective NDBs capable of taking on significant challenges such as the SDGs and climate action must have two components: remaking the institutions themselves, and restoring the contextual conditions required for their effectiveness and longevity.

4 WHAT ADJUSTMENTS ARE NEEDED TO OPEN THE POSSIBILITY OF PUBLIC FUNDING FOR TRANSFORMATIVE WORK ON HUMAN CAPACITIES AND THE CLIMATE CRISIS?

History has shown a trend of polarization, with market-led policies prevailing in some instances and state-led policies in others; nonetheless, this polarization has obscured and divided the narrative, creating a 'them vs us' identity politics (Bhambra, 2017). Today, more than ever, we need to rethink the systemic and institutional boundaries in the public sector that have allowed for the failure of attaining developmental goals and their funding.

NDBs have a history of reducing risk and maintaining long-term development targets, particularly measured by macroeconomic variables such as GDP (Barboza et al., 2023). However, its conception employs a top-down approach, which implies a causal relationship from the center to the periphery (Sabatier, 1986), thereby ignoring some of the natural development in the peripheral regions.

Therefore, there needs to be a push to understand the limitations imposed by hierarchical structures in top-down approaches, particularly those encountered in regional development and projects (Hirt, 2013; Barboza et al, 2023). To achieve long-run funding for SDG and climate challenges, public or blended funding need to understand the limitations of centralization. The structure necessary for systems' well-functioning can dilute and simplify knowledge produced in the region. Consequently, part of the knowledge created in regions is sometimes lost, particularly the knowledge related to new productive ideas that could enhance human capabilities or create new productive sources specific to the community. Scott (1998, p. 311) defines this knowledge as *mētis*, which arises from the practice and networks created within the community, and can only be analyzed within it, as it is specific to that community.

²¹ There are limits to the use of multilateral development banks to tackle climate change and SDG targets as well, though these have not been discussed in this paper. At the same time, there are possibilities, as there are for NDBs. And the prescription is the same: improve the functioning of these institutions and improve the global or regional context in which they must operate.

Mētis could elucidate productive networks that emerge from the community, as well as innovative solutions or programs that can future-proof funding and leverage the resources and capabilities embedded in the community to create new, productive sources. Jointly, the increased visibility of networks built in the region can support inclusion and ease policy development. Regions can utilize the various learning environments, including NGOs, universities, unions, community-led initiatives, and sustainable development projects that are already in place.

Community development banks and community banks could help increase communication from the bottom by introducing flexibility to the NDBs processes. They can capture the mētis, networks, and facilitate productive development outside of the limitations imposed by centralized processes. Bottom-up approaches outside of development banks' infrastructure could also highlight productive networks already established in the regions, including sustainable practices that can be implemented elsewhere.

The inclusion of community voices through bottom-up approaches also increases the potential for political involvement among marginalized populations, as it provides them with spaces where they can influence policy and reframe development, leaving aside colonial discourses of 'them vs. us'. Bottom-up approaches could help re-democratize policy by including the local population in the debate and taking their local knowledge and expertise into consideration.

Although bottom-up approaches may lead to higher bureaucratization, as they involve increased supervision by central authorities, they can also democratize the developmental process, including populations that have been marginalized or overlooked in the private financial system. Nonetheless, policymakers and actors should be wary of the potential romanticization of community, as it can also replicate identity politics, create exclusion, mask exploitation, or reproduce inequalities (Joseph, 2002).

Bottom-up approaches could be mischaracterized and challenging to measure through casual inference, as their effects are endogenous and sometimes extend beyond measurement (Hanson et al., 2025), which may hinder their political appeal. The potential adjustment NDBs could follow is through the creation of new networks, processes, and the active inclusion of the community in policy creation.

Although, thus far, the only potential inclusion of community into NDBs has been suggested through community banks, the processes, institutions, and networks have yet to be examined and could be an interesting area for future research. NDBs have the opportunity to redefine funding and local investment through the community.

5 CONCLUSION: RECLAIMING SUSTAINABLE DEVELOPMENT FROM THE BOTTOM UP

In sum, in an era of authoritarian national leadership, fed by misinformation and social media, we are in for a long fight. The sovereign debt and democracy crises now confronting countries around the world, will require years to unwind. This unwinding will slow the capacity as well as the political willingness of upper-income nations to step up to take on their share of the burden of financing the SDGs. These circumstances will not be quickly undone. Hence, other pathways, including new forms of public banking rooted in local communities, must be explored.

Action is needed at both the global, local, and community levels – and to do this, room has to be made to restore 'democratic voice' that brings bottom-up perspectives into focus.

What is needed to permit productive finance focused on asset-based investment in needed (green) infrastructure and green new-deal localized circles of production-exchange-consumption is a complete change of global economic paradigm(s). This could come through two paths. One: nature's revenges invert market logic and bend market-focused finance to reconsider their obeisance to Trump's anti-scientific bent. Two: competition with a China-led Asian production-consumption complex (or both) leads to a comprehensive investment push and to a reorientation of financial institutions and markets toward meeting human/planetary needs. Both processes are in motion.

The collapse of ‘safe assets’ and of ‘safe haven’ investment hubs. There are challenges posed by climate change and growth of complex, spatially overlapping societies that now create risks beyond the capacity of market-based mechanisms. EG, insurance and re-insurance firms will not be able to generate affordable premia for structures at risk of becoming stranded assets with sea-level change. Global warming and desertification will threaten agricultural output making it impossible to sustainably feed the human population. Therefore, it is in humanity’s interest to take measures that can offset these threats to continued human well-being. This is a mission.

Now there is a need to reinvent ‘mission’: it’s not a space shot, watched on television by the happy owners of televisions in prosperous middle-income households. It’s a need to rebuild communities stripped of assets and sustainable employment opportunities.

You have to make the global mission, first, a local priority and activity. Bottom up, one by one, empowerment and a politics beyond revenge and resentment.

REFERENCES

- AIZENMAN, J. The impossible trinity – from the policy trilemma to the policy quadrilemma. **Global Journal of Economics**, v. 2, n. 1, 1350001, 2013. <https://doi.org/10.1142/S2251361213500018>
- ALIBER, R. Z.; KINDLEBERGER, C. P. **Manias, panics, and crashes: A history of financial crises**. 7th ed. London: Palgrave Macmillan, 2015. 426 p.
- ATTRIDGE, S.; ENGEN, L. Blended finance in the poorest countries: The need for a better approach. **Research Report**, London: Overseas Development Institute, 10 April 2019.
- BARBOZA R.; PESSOA, S.; ROITMAN, F.; RIBEIRO, E. P. What Have We Learned about National Development Banks? Evidence from Brazil. **Brazil Journal of Political Economy**, v. 43, n. 3, p. 646–669, 2023. Available from: <https://doi.org/10.1590/0101-31572023-3467>
- BHAMBRA, G. K. Brexit, Trump, and ‘methodological whiteness’: on the misrecognition of race and class. **The British Journal of Sociology**, v. 68, n. SL, p. s214-s232, 2017. <https://doi.org/10.1111/1468-4446.12317>
- BOUGHTON, J. M. On the origins of the Fleming- Mundell Model. **IMF Working Paper**, n. 107, 2002, 13p. <https://doi.org/10.5089/9781451852998.001>
- BREI, M.; SCHCLAREK, A. The countercyclical behaviour of national development banks in Latin America and the Caribbean. In: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. (eds.) **The future of national development banks, initiative for policy dialogue** (Oxford, 2018; online edn, Oxford Academic, 22 Nov. 2018). <https://doi.org/10.1093/oso/9780198827948.003.0011>.
- BRYAN, K. **Global banking climate alliance folds four years after launch**, Financial Times, 3 October 2025. Available at: <https://www.ft.com/content/841fb042-4f47-4da6-834e-6afe0c79d5c6>
- CARRERAS, M.; GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A.; XU, J.; HENOW, A. **Implementing innovation policies: capabilities of national development banks for innovation financing**. Washington, D.C.: Inter-American Development Bank, 2022. 100 p. (IDB Monograph; 1035). <http://dx.doi.org/10.18235/0004390>

CARVALHO, A. O. S.; CAMPOS, F. A. Foreign capital and national development in the debate between Celso Furtado and Maria da Conceição Tavares (1962-1982). **CEPAL Review**, n. 142, p. 103-118, April, 2024.

OLIVEIRA, P. C. Modernização, desenvolvimento e dependência nas relações Brasil-Estados Unidos durante a Guerra Fria: Um debate a partir da Aliança para o Progresso no Nordeste Brasileiro (1961-1964). **História debates e tendências**, v. 23, n. 3, p. 81-97, 2023. <https://doi.org/10.5335/hdtv.23n.3.15016>

VIELMA, N. C.; CÖMERT, H.; D'AVINO, C.; DYMSKI, G.; KALTENBRUNNER, A.; PETRATOU, E.; MIMOZA, S. Too big to manage: US megabanks' competition by innovation and the microfoundations of financialization. **Cambridge Journal of Economics**, v. 43, n. 4, p. 1103–1121, 2019. <https://doi.org/10.1093/cje/bez027>

LEE, D.; KASSIS, C. U.; NEILSON, S.; TOWNSEND, M.; RIVLIN, K. **How big is the Net Zero financing gap?** Climate Policy Initiative, A&O Shearman. September 2023. <https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2023/09/How-big-is-the-Net-Zero-financing-gap-2023.pdf>

GREEN GUARANTEE GROUP. **Scaling Up Green Guarantees: Recommendations by the Green Guarantee Group**. Climate Policy Initiative. July 2025. Available at: <https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2025/06/Scaling-Up-Green-Guarantees-1.pdf>

CONVERGENCE BLENDED FINANCE. **The State of Blended Finance: Spring 2025**. Convergence Report. 2025. Available at: <https://www.convergence.finance/resource/state-of-blended-finance-2025/view>

COSTA, D.; KUR, S.; KEHOE, T. J.; RAVEENRANATHAN, G.; RUHL, K. G. The Stages of Economic Growth Revisited. **Economic Policy Paper 16-5**, Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis, p. 1-17, 2016. Available at: <https://users.econ.umn.edu/~tkehoe/classes/StagesOfGrowth.pdf>

DENNISON, G. Army of the Alliance: Non-state actors of the Alliance for Progress in Brazil. **The Latin Americanist**, v. 65, n. 4, p. 322-345, 2021. <https://dx.doi.org/10.1353/tla.2021.0031>

DEPRES, E.; KINDLEBERGER, C. P.; SALANT, W. S. **The Dollar and World Liquidity: A Minority View**. Washington, D. C.: Brookings Institution, 1966. 13 p.

DEWITT, J. The Alliance for Progress: Economic warfare in Brazil (1962-1964). **Journal of Third World Studies**, v. 26, n. 1, p. 57-76, 2009.

DYMSKI, G. A. From financial exploitation to global instability: Two Overlooked roots of the Subprime Crisis. *In*: KONINGS, M. (ed). **The Great Credit Crash**. London: Verso Press, 2010, p. 72-102.

_____. Understanding the Subprime Crisis: Institutional evolution and theoretical views. *In*: Christy ROGERS, C.; POWELL, J. (eds.). **Where credit is due: Bringing equity to credit and housing after the market meltdown**. Lanham, MD: University Press of America, 2013. p. 23-67. <https://doi.org/10.5771/9780761856078>

_____. The reinvention of banking and the Subprime Crisis: On the origins of subprime loans, and How economists missed the crisis. *In*: AALBERS, M. B. (ed.). **Subprime cities: The political economy of mortgage markets**. London: Wiley-Blackwell, Studies in Urban and Social Change, 2011. p. 151-184. <https://doi.org/10.1002/9781444347456.ch6>

EDWARDS, S. Forty years of Latin America's economic development: From the Alliance for Progress to the Washington Consensus. **NBER Working Paper Series**, Cambridge, MA: NBER, n. 15190, p. 1-32, 2009. <http://www.nber.org/papers/w15190>

_____. **Left Behind: Latin America and the False Promise of Populism**. Chicago: University of Chicago Press, 2010. 296 p.

BRITANNICA EDITORS. **Monroe Doctrine**. Encyclopedia Britannica. Available at: <https://www.britannica.com/event/Monroe-Doctrine>. Accessed at: 26 September 2025.

FAJARDO, M. CEPAL, the “International Monetary Fund of the Left”? The tale of two global institutions. **American Historical Review**, v.128, n. 2, p. 588-615, 2023. <https://doi.org/10.1093/ahr/rhad226>

FAMA, E. F. **Foundations of finance: portfolio decisions and securities prices**. New York: Basic Books, 1976.

FERREIRA, V. Tooze, Adam (2018), *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. New York: Allen Lane, Penguin Books, 706 pp. **Revista Crítica de Ciências Sociais**, v. 119, p. 199-201, 2019. <https://doi.org/10.4000/rccs.9345>

GARBER, P. M. The collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System. *In*: BORDO, M. D.; EICHENGREEN, B. (eds.). **A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform**. Chicago: University of Chicago Press, 1993. p. 461-495. ISBN 0226065871.

GERSCHENKRON, A. **Economic Backwardness in Historical Perspective**. Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University, 1962. 456 p.

GRAETZ, M. J.; BRIFFAULT, O. A “Barbarous Relic”: The French, Gold, and the Demise of Bretton Woods. *In*: LAMOREAUX, N.; SHAPIRO, I. **The Bretton Woods Agreements**. New Haven: Yale University Press, 2019. p. 121-143. Available at: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/2541

GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A.; REZENDE, F. SCHCLAREK, A.; BREI, M. 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. 1-36. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198827948.003.0001>

GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A.; ARIAS, P. Conclusion *In*: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. (eds.) **The Future of National Development Banks**. Oxford: Oxford University Press, 2018. p. 335-352. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198827948.003.0013>

G20 EMINENT PERSONS GROUP ON GLOBAL FINANCIAL GOVERNANCE. **Making the Global Financial System Work for All**. Report. Buenos Aires: G20 Group of finance ministers and central bank governors, October 2018. Available at: <https://www.globalfinancialgovernance.org/files/g20epg-full-report.pdf>

HANSON, G. H.; RODRIK, D.; SANDHU, R. **The U.S. Place-Based Policy Supply Chain**. Cambridge, MA: NBER, 2025. (NBER Working Paper, n. 33511). <https://doi.org/10.3386/w33511>

HARCOURT, WENDY. The Millennium Development Goals: A missed opportunity? **Development**, v. 48, n. 1, p. 1-4, 2005. <https://doi.org/10.1057/palgrave.development.1100117>

HIRT, C. O Papel do BNDES nas Políticas de Desenvolvimento e Integração Regional. **Espaço e Economia**, n. 3, 2013. <https://doi.org/10.4000/espacoeconomia.423>

ISH-SHALOM, P. The Role of Theoretical Concepts in Forming American Foreign Policy: The Case of Rostow, the Modernization Theory, and the Alliance for Progress. *In*: LOVETT, C; KERNAHAN, P. (eds.). *On Religion and Politics*, 13., 2004, Vienna. **Proceedings...** Vienna: IWM Junior Visiting Fellows' Conferences, 2004. p. 1-30.

JOSEPH, M. **Against the Romance of Community**. University of Minnesota Press, 2002. 272 p. ISBN: 9780816637966

KEYNES, J. M. The consequences to the banks of the collapse of money values (August 1931). <https://doi.org/10.1017/UPO9781139524162.018> *In*: JOHNSON, E.; MOGGRIDGE, D. (eds.). **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. The Collected Writings of John Maynard Keynes. Royal Economic Society; 1978. p. 150-158.

KHOR, M. Impasse at the WTO: A Development Perspective. **Economic and Political Weekly**, v. 41, n. 45, November, p. 4659-4666, 2006. Available at: <https://www.epw.in/journal/2006/45/insight/impasse-wto-development-perspective.html>

MAZZUCATO, M.; PENNA, C. C. R. National development banks and mission-oriented finance for innovation. *In*: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. **The Future of National Development Banks, Initiative for Policy Dialogue**. Oxford University Press. 2018. p. 255-277. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198827948.003.0010>

MAZZUCATO, M.; SÁ, R. V. Mind the mission, not the gap: Rethinking finance for public purpose. **Working Paper, WP 2025-09**, London: IIPP/UCL, 2025. 30 p. Available at: https://discovery.ucl.ac.uk/id/eprint/10211056/1/Mazzucato_Working_Paper_Blended_Finance.pdf

MEDEIROS, C. A.; TREBAT, N. The failures of Neoliberalism in Brazil. **Journal of Economic Issues**, v. 55, n. 2, p. 408-415, 2021. <https://doi.org/10.1080/00213624.2021.1908803>

MUNCK, R. Karl Polanyi for Latin America: markets, society, and development. **Canadian Journal of Development Studies**, v. 36, n. 4, p 425-441, 2015. <https://doi.org/10.1080/02255189.2016.1095167>

OCAMPO, J. A.; GRIFFITH-JONES, S. **National development banks: What they are, why they matter**. Geneva: World Economic Forum, May 16, 2019. Accessed at: <https://www.weforum.org/stories/2019/05/why-the-world-needs-national-development-banks/>

PEREIRA, A. W. The US role in the 1964 coup in Brazil: A reassessment. **Bulletin of Latin American Research**, v. 37, n. 1, p. 5-17, 2018. <https://doi.org/10.1111/blar.12518>

LOUREIRO, F. P. The Alliance for Progress and President João Goulart's Three-Year Plan: the deterioration of U.S.-Brazilian relations in Cold War Brazil. **Cold War History**, v. 17, n. 1, p. 61-79, 2017. <https://doi.org/10.1080/14682745.2016.1254620>

ROSTOW, W. W. **The stages of economic growth: A non-communist manifesto**. London: Cambridge University Press, 1960.

SABATIER, P. A. Top-Down and Bottom-Up Approaches to Implementation Research: A Critical Analysis and Suggested Synthesis. **Journal of Public Policy**, v. 6, n. 1, p. 21-48, 1986. <https://doi.org/10.1017/S0143814X00003846>

SANFORD JR., C. S. Financial markets in 2020. **Economic Review of the Federal Reserve Bank of Kansas City**, v. 79, p. 19-28, 1994. Available at: https://www.kansascityfed.org/documents/1452/Full_Publication46030308-67B9-4FF9-ACBC-4D4ED4CC40BD.pdf

SCOTT, J. C. **Seeing like a State**. New Haven, CT: Yale University Press, 1998. 464 p.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. The limits of arbitrage. **Journal of Finance**, v. 52, n. 1, p. 35-55, 1997. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03807.x>

STEIL, B. **The Marshall Plan: Dawn of the Cold War**. New York: Simon and Schuster, 2019. 624 p.

STUDART, R.; RAMOS, L. The Future of Development Banks: The Case of Brazil's BNDES. In: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. **The Future of Development Banks** 2018. p. 86-111. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198827948.003.0004>

TRIFFIN, R. **Gold and the Dollar Crisis: The future of convertibility**. New Haven: Yale University Press, 1960. 195 p.

TYSON, J. E. Private infrastructure financing in developing countries: Five challenges, five solutions. **Working Paper**, n. 536. London: ODI, August, 2018. 39 p.

UNCTAD - UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. Financing a global green new deal. **Trade and Development Report**. New York: United Nations Publications, 2019. 201 p.

WANDERLEY, S. BARROS, A. The Alliance for Progress, modernization theory, and the history of management education: The case of CEPAL in Brazil. **Management Learning**, v. 51, n. 1, p. 55-72, 2020. <https://doi.org/10.1177/1350507619869013>

WEIS, W. M. The twilight of Pan-Americanism: The Alliance for Progress, Neo-Colonialism, and Non-Alignment in Brazil, 1961-1964. **The International History Review**, v. 23, n. 3, p. 322-344, 2020. <https://doi.org/10.1080/07075332.2001.9640933>

WILLIAMSON, J. **The Washington Consensus as policy prescription for development.** A lecture in the series “Practitioners of Development” delivered at the World Bank on January 13, 2004. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2004.

WORLD ECONOMIC FORUM. **Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders.** World Economic Forum: Geneva, Switzerland, 2015. Available at: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders.pdf

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E A FUNCIONALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO PARA A TRANSIÇÃO VERDE SUSTENTÁVEL

Development Banks and the Functionality of the Financial System for a Sustainable Green Transition

Fernanda Feil

Economista. Doutora em Economia. Diretora do Centro de Finanças Sustentáveis e Professora do Programa de Pós-Graduação da Universidade Federal Fluminense. nandafeil@yahoo.com

Carmem Aparecida do Valle Costa Feijo

Economista. PhD em Economia. Diretora do CeFiS e Professora titular da Universidade Federal Fluminense. cbfeijo@gmail.com

Carlos Henrique Vasconcellos Horn

Economista. PhD Industrial Relations. Professor do Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Av. João Pessoa, 52, CEP 90046-901, Porto Alegre, Rio Grande do Sul. chvhorn@gmail.com

Resumo: Esse artigo discute o papel dos bancos de desenvolvimento na construção de um sistema financeiro funcional capaz de financiar a transição verde sustentável em um contexto de incerteza radical. Partindo do diagnóstico de que as crises climática, ambiental e social são interdependentes e de natureza sistêmica, o texto propõe uma reconfiguração institucional orientada pela Convenção para o Desenvolvimento Sustentável, que articula planejamento público, financiamento de longo prazo e cooperação multilateral. A noção de funcionalidade financeira, enraizada na tradição pós-keynesiana, é central à análise: um sistema financeiro funcional é aquele que garante liquidez, crédito e estabilidade macroeconômica, sustentando o investimento produtivo e a transformação estrutural. Nesse sentido, o artigo argumenta que a mera eficiência operacional das instituições não assegura o desenvolvimento - é preciso que o sistema financeiro esteja alinhado aos objetivos públicos e de sustentabilidade. Os bancos de desenvolvimento assumem papel estratégico nesse processo pois direcionam crédito e investimento de longo prazo para setores de alto risco, baixa atratividade privada e relevância ambiental e social. Integrados ao planejamento estatal, esses bancos operam como Big Smart Government Banks - conceito que combina as funções estabilizadoras (Big Government) e de inteligência estratégica (Smart Development Banks), articulando política fiscal, monetária e industrial para sustentar a transição. O fortalecimento institucional e regulatório dessas instituições por meio de capitalização adequada, regulação prudencial diferenciada, capacidade técnica e coordenação multiescalar é condição indispensável para uma nova arquitetura financeira internacional funcional ao desenvolvimento sustentável.

Palavras-chave: Sistema financeiro funcional, desenvolvimento sustentável, Transição verde.

Abstract: This article discusses the role of development banks in building a functional financial system capable of financing the green-sustainable transition in a context of radical uncertainty. Starting from the diagnosis that climate, environmental, and social crises are interdependent and systemic in nature, the text proposes an institutional reconfiguration guided by the Sustainable Development Convention, which articulates public planning, long-term financing, and multilateral cooperation. The notion of financial functionality, rooted in the post-Keynesian tradition, is central to the analysis: a functional financial system is one that ensures liquidity, credit, and macroeconomic stability, supporting productive investment and structural transformation. In this sense, the article argues that mere operational efficiency of institutions does not guarantee development - the financial system must be aligned with public and sustainability objectives. Development banks play a strategic role in this process, as they direct credit and long-term investment toward high-risk sectors with low private attractiveness but high environmental and social relevance. Integrated into State planning, these banks operate as Big Smart Government Banks - a concept that combines the stabilizing functions of Big Government with the strategic intelligence of Smart Development Banks - articulating fiscal, monetary, and industrial policy to sustain the transition. Strengthening the institutional and regulatory capacity of these institutions - through adequate capitalization, differentiated prudential regulation, technical expertise, and multilevel coordination - is an essential condition for establishing a new international financial architecture functional to sustainable development.

Keywords: Functional financial system, Sustainable Development, Green-transition.

1 INTRODUÇÃO

O planeta já entrou em uma era de instabilidade climática sem precedentes, marcada por eventos extremos que desafiam a capacidade de resposta das sociedades e das economias. Essa nova realidade evidencia a profundidade e a interdependência das crises ambiental, climática e social que se reforçam mutuamente. A magnitude desses desafios impõe a necessidade de uma ação imediata e coordenada, baseada na reestruturação dos sistemas produtivos, econômicos e financeiros, de modo a garantir a mobilização estratégica e justa dos recursos em direção a um futuro sustentável, resiliente e inclusivo.

A crise climática, ambiental e social representa o desafio mais urgente e complexo do século XXI, ameaçando os ecossistemas, as sociedades e a estabilidade econômica e financeira. As evidências dos impactos antrópicos sobre as mudanças climáticas e a perda de biodiversidade são incontestáveis, com instituições globais como o Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC) e a Plataforma Intergovernamental de Políticas Científicas sobre Biodiversidade e Serviços Ecossistêmicos (IPBES) documentando de forma consistente o aumento das temperaturas, a intensificação de eventos climáticos extremos, a destruição de habitats e a extinção de espécies em ritmos e escala sem precedentes.

Enfrentar essas crises exige uma mudança de paradigma que reestruture de forma profunda os sistemas econômicos, financeiros e sociais, colocando a sustentabilidade no centro das decisões. Isso implica a criação de um novo arcabouço institucional, no qual o Estado desempenhe um papel central na condução de uma transição verde sustentável, assegurando a participação ativa de diferentes setores da sociedade. Uma nova Convenção de Desenvolvimento Sustentável deve constituir a base para políticas coordenadas, instrumentos financeiros e investimentos de longo prazo voltados à concretização da transição verde sustentável.

A Convenção para o Desenvolvimento Sustentável é concebida como um novo paradigma institucional e normativo destinado a orientar a economia em direção à sustentabilidade ambiental, social e econômica. A Convenção propõe uma reorganização da arquitetura financeira internacional com base em três princípios fundamentais: planejamento público coordenado, financiamento de longo prazo orientado por missão e cooperação multilateral para o desenvolvimento sustentável. Sob essa perspectiva, a Convenção para o Desenvolvimento Sustentável implica a socialização estratégica do investimento, de modo que o Estado atue como agente coordenador da transição verde sustentável, garantindo liquidez, escala e direção aos fluxos financeiros. Trata-se, portanto, de uma mudança de convenção dominante na esfera financeira: substituir a lógica da eficiência privada e da rentabilidade de curto prazo por uma lógica de financiamento público-estrutural, voltada à transformação produtiva, à inclusão social e à preservação ambiental. Constitui o marco conceitual e institucional de uma nova ordem econômica, na qual o sistema financeiro é funcional ao desenvolvimento — e não o contrário —, permitindo que a ação coordenada de políticas fiscais, monetárias e financeiras sustente a transição para um modelo de prosperidade ambientalmente viável e socialmente justa. (Feil, 2021; Feil et al., 2025)

Por sua vez, a **transição verde sustentável** corresponde à passagem de uma economia intensiva em emissões de gases de efeito estufa (GEE) para uma economia de baixa emissão, promovendo o uso mais eficiente dos recursos naturais, minimizando a perda de biodiversidade e enfrentando as desigualdades sociais. Trata-se de uma transformação estrutural profunda, voltada à construção de uma economia sustentável, caracterizada pela redução da heterogeneidade estrutural e pelo fortalecimento da densificação produtiva. Seu objetivo é também reduzir de forma significativa as desigualdades territoriais, econômicas e sociais. Assim, a transição verde sustentável implica uma reconfiguração abrangente dos sistemas de produção, dos padrões de consumo e das estratégias de investimento, de modo a alinhá-los a princípios ambientalmente sustentáveis e socialmente inclusivos. Isso significa abandonar atividades intensivas em recursos e em GEE, substituindo-as por processos mais limpos, verdes e eficientes no uso de recursos (Feil et al., 2025).

A meta é fomentar uma economia em que o crescimento e o desenvolvimento estejam desvinculados dos danos climáticos, sociais e ambientais - e em que os benefícios desse crescimento sejam distribuídos de forma mais equilibrada entre regiões, setores e grupos sociais. Isso requer reduzir as disparidades entre regiões desenvolvidas e menos desenvolvidas, garantir acesso equitativo a recursos, tecnologias e oportunidades e promover um crescimento inclusivo que beneficie toda a sociedade.

Portanto, a transição verde sustentável não é apenas uma agenda ambiental ou econômica, mas uma abordagem holística que integra sustentabilidade ecológica e desenvolvimento econômico à equidade social, promovendo uma economia resiliente, inclusiva e capaz de atender às necessidades atuais e futuras da população mundial.

Adicionalmente, a transição verde sustentável bem-sucedida implicará, simultaneamente, o encerramento de setores tradicionais e a criação de novos. Esse processo requer planejamento de longo prazo para evitar crises sociais, econômicas e financeiras. As mudanças climáticas provocarão uma reconfiguração profunda dos ativos econômicos e das relações de poder. O capital natural sustenta os serviços ecossistêmicos que dão suporte a todo o sistema econômico. No entanto, esses ativos tendem a se esgotar e se degradar, uma vez que as taxas de regeneração e restauração são mais lentas do que as de consumo, o que reforça a necessidade de redirecionar a produção e reduzir a dependência de estruturas concentradas em recursos naturais (LEACH *et al.*, 2019).

A importância das *commodities* primárias para o sistema econômico é muito maior do que a participação das atividades extrativas no PIB sugere. Mesmo que as atividades de maior valor agregado estejam concentradas no setor terciário, elas continuam dependentes da extração inicial de matérias-primas, às quais o valor é gradualmente incorporado. Assim, embora os recursos naturais gerem menos receita e emprego, as economias seguem estruturalmente dependentes deles (Cahen-Fourot *et al.*, 2020).

A transição verde sustentável também traz o desafio de reconsiderar os ativos encalhados — os *stranded assets*: são os ativos que sofrem baixas contábeis inesperadas ou prematuras, reavaliações negativas ou conversões em passivos — geralmente em razão de riscos ambientais e de transição. Esses riscos incluem desafios climáticos, mudanças regulatórias, avanços tecnológicos, alterações nas normas sociais e até ações judiciais. (Ansari *et al.*, 2013) A inviabilização de parte das reservas conhecidas de combustíveis fósseis poderá gerar perdas de centenas de bilhões de dólares para países e empresas, além de tornar obsoleta parte da infraestrutura e do maquinário industrial existente. Esse processo pode provocar desvalorização de ativos, afetar a liquidez do sistema financeiro e ampliar riscos de crédito, mercado e responsabilidade jurídica (Ansari; Holz, 2020).

A transferência de recursos de atividades produtivas e lucrativas — cujos investimentos ainda não atingiram plena maturidade — para novos setores emergentes, que não necessariamente apresentarão o melhor custo-benefício sob uma ótica puramente econômica e individual, constitui um obstáculo a uma transição verde sustentável. Não por acaso, os atuais compromissos de mitigação e adaptação, tanto de países quanto de setores produtivos, permanecem incompatíveis com as metas de temperatura do Acordo de Paris e com os objetivos da Convenção de Biodiversidade de Kunming-Montreal (UNFCCC, 2024).

Entretanto, o custo da inação é inconcebível. As mudanças necessárias devem ser conduzidas por meio de um planejamento de longo prazo, orientado por um projeto coletivo de transformação e coordenação, com o Estado no centro desse processo (Chenet; Ryan-Collins; Van Lerven, 2019; Christophers, 2019). Em outras palavras, a intencionalidade de promover a transição verde sustentável exige o alinhamento das políticas públicas a esse objetivo comum. O planejamento estatal, suas instituições e, em consequência, as políticas adotadas — fiscal, monetária, cambial e industrial — devem assegurar a continuidade e a sustentabilidade do processo. Essa é uma característica essencial do conceito de Convenção de Desenvolvimento Sustentável.

Diante da profundidade e da interconexão das crises climática, ambiental e social, a transição verde sustentável é imperativa. A transição só poderá se concretizar se houver um sistema financeiro funcional, estável e orientado por missão pública, capaz de canalizar recursos para setores estratégicos e sustentar investimentos sob condições de incerteza radical.

A funcionalidade do sistema financeiro refere-se à sua capacidade de sustentar o investimento produtivo e o desenvolvimento econômico de longo prazo, indo além da simples eficiência operacional de suas instituições. Um sistema financeiro é funcional quando consegue atender às demandas de liquidez de diferentes agentes econômicos — como famílias, empresas e governo —, reduzir as incertezas inerentes às economias monetárias e garantir condições para a realização de investimentos produtivos. A funcionalidade também envolve a capacidade de mitigar riscos de instabilidade financeira, assegurando que a busca individual por liquidez não se traduza em crises sistêmicas. Dessa forma, a funcionalidade não se mede apenas por critérios microeconômicos, como rentabilidade ou eficiência técnica das instituições financeiras, mas pela sua contribuição macroeconômica para o crescimento com estabilidade e transformação estrutural. Um sistema financeiro pode ser considerado eficiente do ponto de vista operacional e, ainda assim, ser disfuncional se não for capaz de financiar investimentos produtivos, inovação tecnológica e mudanças estruturais necessárias ao desenvolvimento. Enraizado na tradição pós-keynesiana, esse conceito reconhece que o investimento é uma variável autônoma, dependente da criação de liquidez pelo sistema bancário, e não da poupança prévia. Assim, a funcionalidade financeira está diretamente associada à capacidade do sistema de gerar, canalizar e manter crédito de longo prazo para setores produtivos, mesmo diante da incerteza. (Stuart; Alves Jr., 2019)

Diante da atual crise social, ambiental e climática, um sistema financeiro funcional é aquele capaz de financiar e sustentar a transição verde sustentável, assegurando que esse processo ocorra mesmo em um contexto de incerteza radical. A funcionalidade, nesse caso, depende da capacidade do sistema de gerar e direcionar liquidez para investimentos de longo prazo, orientados por objetivos públicos e estruturais, e não apenas pela lógica da rentabilidade imediata. É nesse ponto que os bancos públicos em geral, e os bancos de desenvolvimento em particular, tornam-se fundamentais: essas instituições possuem o mandato e os instrumentos necessários para garantir a continuidade do financiamento mesmo em cenários de instabilidade, atuando de forma estratégica. Cabe a tais instituições, enquanto ferramenta do Estado atuando como braço de política pública e imbuídas da missão de orientar os fluxos financeiros para a transição, assegurar a coerência e a direção do processo de transformação estrutural. Em um mundo marcado pela incerteza e pelos limites do capital privado, são essas instituições que conferem ao sistema financeiro sua verdadeira funcionalidade, tornando-o capaz de sustentar a transição verde sustentável de forma estável, inclusiva e de longo prazo.

O presente artigo tem como objetivo examinar de que modo os bancos de desenvolvimento em particular constituem elementos estratégicos, essenciais e centrais para a funcionalidade do sistema financeiro na nova arquitetura financeira internacional, concebida para financiar a transição verde sustentável.

Para tanto, o artigo está estruturado em quatro seções principais. A primeira seção, *Sistema financeiro funcional para a transição verde sustentável*, discute a dimensão e a natureza da lacuna financeira global, destacando a urgência de um novo arcabouço regulatório e institucional. A segunda seção, *Bancos de Desenvolvimento como Big Smart Government Banks*, analisa o papel dessas instituições na estabilidade macrofinanceira e na condução coordenada das políticas de desenvolvimento e investimento de longo prazo. A terceira seção, *Fortalecendo os bancos de desenvolvimento para a transição verde sustentável*, propõe medidas concretas para ampliar sua capacidade institucional, técnica e financeira, abordando aspectos de capitalização, regulação prudencial diferenciada, gestão de risco e articulação sistêmica. Por fim, a conclusão sintetiza os principais argumentos e reafirma que a consolidação de um sistema financeiro público robusto, articulado e orientado ao desenvolvimento é condição indispensável para viabilizar a nova arquitetura financeira internacional e tornar a transição verde sustentável efetiva.

2 SISTEMA FINANCEIRO FUNCIONAL PARA A TRANSIÇÃO VERDE SUSTENTÁVEL

A lacuna financeira para transição verde sustentável é imensa, com estimativas que variam significativamente conforme os indicadores e as fontes de dados utilizadas. Ainda assim, o consenso é que os níveis de investimento necessários são excepcionalmente elevados, representando um desafio substancial para que a transição ocorra. Garantir que investimentos de longo prazo em adaptação e mitigação recebam financiamento adequado é essencial para alcançar uma transformação estrutural significativa.

Os fluxos financeiros atualmente destinados à sustentabilidade são drasticamente insuficientes, o que cria uma necessidade premente de mecanismos financeiros e de alocação de recursos mais eficazes, capazes de preencher essa lacuna.

De acordo com a Agência Internacional de Energia (IEA, 2022), para que a transição verde seja alcançada, será necessário um investimento de US\$ 900 bilhões até 2030 para a modernização do setor energético, além de US\$ 1,7 trilhão anuais em tecnologias de baixo carbono para uso final. O IPCC (2022) reforça a dimensão desse desafio, estimando custos anuais entre US\$ 1,6 trilhão e US\$ 3,8 trilhões até 2050, abrangendo transformações que vão desde a agricultura até o uso da terra, a fim de alcançar efetivamente a neutralidade de carbono.

O relatório *State of Finance for Nature 2023*, do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP), destaca um déficit financeiro anual de aproximadamente US\$ 600 bilhões necessário para atingir as metas globais de conservação da natureza até 2030. Atualmente, cerca de US\$ 200 bilhões são investidos anualmente em iniciativas relacionadas à natureza em todo o mundo, dos quais 80% provêm de fontes públicas. Esse volume de financiamento é amplamente insuficiente diante das necessidades globais, especialmente nos países do Sul Global, que possuem abundância de recursos naturais, mas capacidade limitada de mobilização de capital. (UNEP, 2023).

De acordo com estimativas do Climate Policy Initiative, os investimentos necessários para limitar o aumento da temperatura global a 1,5°C devem alcançar entre US\$ 9,3 trilhões e US\$ 10,8 trilhões por ano até 2030, podendo chegar a US\$ 11,3 trilhões anuais entre 2031 e 2050. (CPI, 2025) Na COP 29, em Baku, foi enfatizada a urgente necessidade de reduzir essa lacuna financeira, sobretudo pelos países do Sul Global, onde os impactos das mudanças climáticas são mais severos. Revelou-se que apenas cerca de 20% dos compromissos financeiros globais anunciados estão sendo efetivamente desembolsados, evidenciando uma discrepância significativa entre os recursos prometidos e os efetivamente disponíveis.

As necessidades orçamentárias das Contribuições Nacionalmente Determinadas (NDCs, na sigla em inglês) dos países em desenvolvimento são estimadas entre US\$ 5,4 trilhões e US\$ 7,2 trilhões até 2030, o que equivale a US\$ 490 a US\$ 650 bilhões anuais, sendo que as necessidades de financiamento para adaptação variam entre US\$ 230 e US\$ 400 bilhões anuais até 2030. (UNFCCC, 2024).

Fechar esse déficit de financiamento necessário para a transição verde sustentável é uma tarefa complexa. Para enfrentá-la, é essencial dispor de um sistema financeiro funcional, capaz de responder adequadamente às demandas dessa transição em um cenário marcado por incertezas profundas. É fundamental que as autoridades monetárias e financeiras implementem um novo arcabouço de atuação, priorizando o desenvolvimento alinhado à sustentabilidade ambiental e climática em suas agendas.

Esse sistema financeiro exige que os reguladores - bancos centrais, agências de supervisão financeira e comissões de valores mobiliários - reorientem seus marcos regulatórios, assegurando sua integração com as políticas macroeconômicas, fiscais e monetárias. Esse novo arcabouço deve articular três dimensões complementares:

- Em primeiro lugar, os marcos regulatórios devem definir princípios e diretrizes que orientem o sistema financeiro em direção à sustentabilidade, estabelecendo coerência entre regulação, política econômica e objetivos climáticos de longo prazo.

- Em segundo lugar, os marcos prudenciais, voltados à estabilidade e solidez das instituições financeiras, precisam incorporar os desafios da transição verde sustentável. Isso inclui a adoção de requisitos de capital diferenciados para ativos verdes e marrons, favorecendo os investimentos de baixo carbono e desincentivando o financiamento de atividades ambientalmente prejudiciais. Também envolve a integração dos riscos sociais, climáticos e de biodiversidade nas avaliações de risco sistêmico, nas provisões de liquidez e nas políticas de supervisão.
- Em terceiro, os marcos normativos, que traduzem as diretrizes regulatórias em regras e procedimentos operacionais, devem assegurar que as práticas cotidianas do sistema financeiro - desde a concessão de crédito até a gestão de portfólios - estejam alinhadas aos objetivos da transição verde sustentável.

Essa reconfiguração regulatória demanda ainda que os reguladores ampliem seus mandatos. Eles devem ir além da meta de estabilidade de preços e financeira para adotar uma abordagem de estabilidade social, ambiental e climática, reconhecendo que as mudanças climáticas e a degradação ambiental constituem riscos macrofinanceiros de longo prazo e ameaças à própria estabilidade econômica global.

Promover a funcionalidade financeira não é apenas canalizar recursos para atividades sustentáveis, mas também descontinuar o financiamento de atividades prejudiciais ao meio ambiente. Isso requer revisar portfólios de crédito e investimento, restringindo apoio a setores intensivos em emissões de GEE, degradação ambiental e perda de biodiversidade. A funcionalidade financeira depende tanto da mobilização de recursos quanto da restrição de fluxos para atividades marrons, mitigando o risco de *lock-in* de trajetórias insustentáveis.

Nesse contexto, os bancos públicos e, em particular, os bancos de desenvolvimento, constituem os pilares operacionais centrais. Os bancos públicos comerciais possuem a capacidade de criar moeda e garantir liquidez em escala, atuando como instrumentos diretos de política financeira e monetária do Estado. Possuem também capilaridade para atuar em todo o território nacional garantindo inclusão financeira. Já os bancos de desenvolvimento desempenham uma função complementar: direcionar crédito e investimento de longo prazo para setores estratégicos, caracterizados por alto grau de incerteza, baixa atratividade ao capital privado e relevância sistêmica para a sustentabilidade. Essa divisão de funções é essencial para assegurar simultaneamente liquidez, estabilidade e transformação estrutural.

Os serviços financeiros exercem papel estratégico ao garantir liquidez no tempo, financiar ativos duradouros e sustentar setores inovadores. Mais do que facilitadores, determinam o nível de investimento e viabilizam a transição. É essencial que o sistema financeiro esteja preparado para direcionar recursos aos setores alinhados à transição verde sustentável.

Isso exige disponibilizar recursos em volume, velocidade e condições adequadas para investimentos de longo prazo. Dada a incerteza radical desse processo, a capacidade de adaptação torna-se ainda mais importante.

Para tanto, as instituições financeiras precisam adotar uma postura ativa, dinâmica na transição verde sustentável, oferecendo liquidez ao processo e *funding* com instrumentos financeiros adequados. Essa atuação proativa deve se refletir nas decisões de crédito e investimento, impulsionando o avanço efetivo rumo a uma economia mais verde (Mendonça et al., 2024).

A funcionalidade do sistema financeiro, portanto, não é resultado de ações isoladas, mas de uma ordenação institucional ampla entre reguladores, bancos públicos, bancos de desenvolvimento e o setor financeiro privado. Essa integração é necessária para garantir coerência entre os objetivos da transição, assegurando que todos os instrumentos financeiros operem em convergência com os objetivos da transição verde sustentável. Somente um sistema assim articulado será capaz de sustentar investimentos de longo prazo e responder adequadamente à incerteza radical que caracteriza esse processo transformador.

Tabela 1 – Sistema Financeiro Tradicional vs. Sistema Financeiro Funcional (orientado à transição verde sustentável)

Dimensão	Sistema financeiro tradicional	Sistema financeiro funcional
Lógica dominante	Eficiência microeconômica	Orientação por missões públicas e sustentabilidade
Critério de sucesso	Rentabilidade, liquidez, solvência	Transformação estrutural, estabilidade e inclusão
Papel frente à incerteza	Retração de liquidez, seletividade e aversão ao risco	Geração de liquidez, socialização do investimento
Papel do estado	Regulação mínima, atuação indireta	Coordenação ativa de investimento e direcionamento de crédito
Alocação de recursos	Rege-se por retorno financeiro imediato	Rege-se por relevância social, ambiental e climática e retorno de longo prazo
Horizonte temporal	Curto a médio prazo	Longo prazo (projetos estruturantes e de transição)
Papel dos bancos de desenvolvimento	Complementares e marginais atuando em falhas de mercado.	Pilares operacionais centrais do sistema financeiro funcional
Papel da liquidez	Prioriza ativos líquidos e seguros	Estímulo de liquidez para sustentar investimento em setores desassistidos

3 BANCOS DE DESENVOLVIMENTO COMO *BIG SMART GOVERNMENT BANKS*

Apesar da essencialidade da transição verde sustentável, a natureza intrinsecamente instável, pró-cíclica e de curto prazo do sistema financeiro impede que ela seja conduzida apenas pelas forças de mercado. De acordo com sua própria estrutura institucional, os serviços financeiros podem gerar lacunas de financiamento em determinados segmentos, setores e territórios, sobretudo naqueles que demandam crédito direcionado a projetos com baixo retorno financeiro, inovador e/ou de longo prazo, criando barreiras à transição. Mesmo quando o retorno de um projeto é elevado em termos sociais, ambientais e climáticos, ele pode não receber financiamento se o retorno privado for considerado insuficiente, uma vez que as instituições financeiras tendem, naturalmente, a priorizar a rentabilidade imediata. (Feil et al., 2025; Stiglitz, 1994)

O sistema financeiro opera de forma pró-cíclica, expandindo suas operações de crédito em períodos de crescimento e retraindo-as durante as fases de desaceleração, um padrão de *boom and bust* descrito por (Minsky, 1986a). Sua preferência pela liquidez está diretamente relacionada às expectativas dos agentes ao longo do ciclo econômico. A expansão do crédito em momentos de rápido crescimento e sua contração em períodos de baixo dinamismo acentuam as flutuações do ciclo econômico. Para Minsky, esse movimento é endógeno à própria forma como as decisões são tomadas em um mundo não ergódico.

Neste artigo, o foco recai especificamente sobre o papel dos bancos de desenvolvimento na promoção da funcionalidade do sistema financeiro voltado à transição verde sustentável. Embora esses bancos não devam atuar de forma isolada, mas sim como parte de uma arquitetura institucional coordenada entre reguladores, bancos públicos, setor financeiro privado e demais atores relevantes, sua atuação representa um componente central dessa engrenagem. Dotados de mandato público e capacidade operacional voltada ao interesse coletivo, os bancos de desenvolvimento estão posicionados para apoiar investimentos estruturais caracterizados por elevado grau de incerteza, horizontes de maturação longos e retornos socioambientais sistêmicos. Seu papel estratégico consiste em prover liquidez, crédito e instrumentos financeiros adequados a setores ainda pouco atraentes ao capital privado, mas essenciais para a descarbonização da economia, a preservação dos ecossistemas e a redução das desigualdades socioeconômicas.

Nesse sentido, essas instituições emergem como atores centrais na promoção de um desenvolvimento sustentável e resiliente. Historicamente, esses bancos tiveram papel decisivo no fomento ao crescimento e à industrialização, especialmente no pós-Segunda Guerra Mundial. Quando atuam como braços de política pública comprometidos com o desenvolvimento, tornam-se instrumentos essenciais para reduzir a heterogeneidade estrutural e promover o *catching-up* dos países (Feil; Feijó, 2021; Jayme Jr.; Crocco, 2010).

No contexto da transição verde sustentável, os bancos de desenvolvimento não são apenas um complemento às finanças privadas, mas protagonistas na condução do financiamento diante das incertezas profundas que caracterizam esse processo. Para tanto, essas instituições devem estar articuladas ao planejamento estratégico do Estado e às políticas econômicas, em conformidade com a Convenção do Desenvolvimento Sustentável, para desempenharem de forma satisfatória e eficaz sua função como instrumentos de política pública. Quando atuam de forma descoordenada, essas instituições tornam-se agentes atomizados, incapazes de promover mudanças estruturais e dependentes de recursos financeiros contínuos ao longo do tempo.

Sob essa perspectiva, os bancos de desenvolvimento integram o conceito de *Big Government*. Na interpretação de Minsky (1986), esse conceito expressa o papel ativo do Estado na estabilização da economia e na promoção do crescimento econômico sustentado, por meio de sua capacidade de gerir a demanda agregada e de enfrentar vulnerabilidades sistêmicas. O *Big Government* abrange a política fiscal, as instituições de estabilização, a alocação estratégica de recursos para garantir a estabilidade macroeconômica e prevenir recessões profundas, além das políticas de desenvolvimento.

Os bancos de desenvolvimento devem atuar como instrumentos de mobilização e alocação de recursos, alinhados aos objetivos estratégicos do Estado. Seu papel vai além do de meros instrumentos isolados de política, inserindo-se em uma abordagem coordenada que articula a política macroeconômica a objetivos de desenvolvimento de longo prazo. Como parte dessa estrutura, os bancos de desenvolvimento não são apenas intermediários financeiros, mas agentes centrais do planejamento estatal, concebidos para contrabalançar as falhas inerentes aos ciclos econômicos e promover a transformação estrutural (Minsky, 1986a, 1986b)¹.

Andrade e Deos (2009) sugerem que a visão de Minsky indicaria que os bancos de desenvolvimento poderiam ser denominados *Big Government Banks*, reforçando o papel estabilizador essencial dessas instituições no contexto das economias monetárias modernas. Aplicando o conceito de *Big Government* ao setor financeiro, os *Big Government Banks* emergem como instrumentos estabilizadores da instabilidade intrínseca do próprio sistema financeiro.

As ações dos *Big Government Banks* não apenas reforçam a resiliência econômica, mas também promovem transformações estruturais ao impulsionar investimentos em setores estratégicos capazes de gerar crescimento de longo prazo, transformação estrutural e a própria transição verde sustentável. O conceito abrange a ideia de que essas instituições fazem parte de uma estrutura governamental mais ampla, maior que a soma de suas partes. (Andrade; Deos, 2009; Mendonça; Deos, 2017).

As ações coordenadas dos bancos de desenvolvimento exigem diretrizes governamentais e a inserção dessas instituições no centro da política de desenvolvimento, tanto em sua formulação quanto em sua execução, consolidando a **Convenção do Desenvolvimento Sustentável**. Nesse sentido, o presidente do banco nacional de desenvolvimento poderia ter *status* de ministro no âmbito federal. Tal estrutura poderia modificar a percepção dos agentes quanto à atuação econômica do Estado, influenciando, assim, as convenções que orientam as decisões privadas na esfera econômica.

Essa ideia foi apresentada em uma pesquisa conduzida por Fernández-Arias, Hausmann, et al. (2019) que argumentou que os bancos de desenvolvimento devem atuar como *Smart Development Banks*, situados na interseção entre o mercado e o Estado — representando o Estado e interagindo diretamente com o mercado. Dessa forma, podem operar como intermediários e interlocutores. Para maximizar seu

¹ “With Big Government, a move toward a deep depression is accompanied by a large government deficit that sustains or increases business profits. With profits sustained, output and employment are sustained or increased” (Minsky, 2008, p. 330).

potencial, esses bancos precisam estar fortemente integrados aos marcos de política governamental, inserindo-se na estrutura de governança das políticas de desenvolvimento. É essencial que existam mecanismos institucionais que assegurem o uso efetivo das informações e análises produzidas por essas instituições pelos órgãos públicos competentes. (Fernández-Arias et al., 2019)

Uma característica definidora dos *Smart Development Banks* é sua capacidade de atuar como “centros de inteligência”. A partir dessa posição privilegiada, esses bancos são capazes de propor soluções direcionadas, como a revisão de marcos regulatórios. Além disso, os *Smart Development Banks* integram essa função de inteligência às suas atividades operacionais, utilizando seus portfólios de crédito como instrumentos de aprendizado e experimentação. As informações obtidas por meio dessas operações servem para aperfeiçoar políticas internas, desenhar programas mais eficazes e contribuir para a formulação e avaliação de políticas nacionais de desenvolvimento produtivo.

Os *Smart Development Banks* distinguem-se por sua visão sistêmica, que considera não apenas o impacto direto de suas intervenções sobre o desenvolvimento, mas também seus efeitos indiretos sobre a sociedade como um todo. Ao levar em conta as externalidades de suas atividades, garantem que suas operações gerem efeitos multiplicadores positivos, beneficiando outros investidores e projetos e fomentando ciclos virtuosos de crescimento econômico sustentável.

Alinhar o núcleo da tomada de decisão governamental com a atuação dos bancos de desenvolvimento é fundamental para canalizar investimentos destinados à transição verde sustentável, garantindo que cada iniciativa financiada contribua de forma coerente com os objetivos gerais de sustentabilidade ambiental e equidade social. Integrar a liderança dos bancos de desenvolvimento ao gabinete ministerial sinalizaria sua missão central na transição verde sustentável, ampliando sua capacidade de influenciar convenções econômicas e orientar o setor privado em direção a investimentos verdes (Feil; Feijó, 2021). Essa configuração representa um arcabouço colaborativo no qual o banco atua como intermediário, alinhando as forças do Estado e do mercado para promover uma economia resiliente e verde, cristalizando, assim, a essência da Convenção do Desenvolvimento Sustentável.

Segundo Skocpol (1985), é justamente na interseção entre as ações do Estado e do mercado que o processo de desenvolvimento alcança êxito. Os bancos de desenvolvimento atuam como representantes do Estado no mercado, simbolizando-o perante o setor privado. São, portanto, as instituições ideais para articular esses dois atores. Sua atuação recorrente no financiamento do crescimento econômico e da infraestrutura, entre outros setores, lhes permitiu acumular conhecimento tácito e sistemático sobre a estrutura e os agentes da economia. Isso os qualifica como centros de inteligência que podem ser mobilizados adequadamente no planejamento e na execução de políticas públicas, desde que integrados efetivamente a uma estratégia de desenvolvimento.

Nesse contexto, os bancos de desenvolvimento assumem um papel cada vez mais decisivo ao contrabalançar a elevação da preferência pela liquidez, garantindo, assim, a continuidade do financiamento de longo prazo, essencial para a transição verde sustentável. Ao se alinhar às políticas de desenvolvimento, esses bancos asseguram o fluxo contínuo de capital necessário à transformação ecológica, reduzindo a vulnerabilidade financeira. Atuando como extensão das políticas públicas do Estado, os bancos de desenvolvimento não apenas reforçam a Convenção do Desenvolvimento Sustentável, mas também consolidam a confiança na viabilidade da transição verde sustentável. Sua função como centros de inteligência, articulada aos objetivos mais amplos de desenvolvimento, os posiciona como atores indispensáveis à concretização dessa transição. Por meio de sua atuação estratégica, os bancos de desenvolvimento materializam o compromisso com a sustentabilidade, reafirmando sua relevância na orientação das práticas econômicas rumo a um futuro mais sustentável e equitativo.

Portanto, a importância dos bancos de desenvolvimento transcende a noção de que seriam apenas “segunda melhor opção”; eles são entidades essenciais. Isso é particularmente verdadeiro no contexto da transição verde sustentável, em que essas instituições expandem o alcance das políticas públicas, permitindo que os governos compensem a menor margem de manobra das políticas macroeconômicas. Quando o espaço para políticas fiscais e monetárias voltadas à mudança estrutural, melhoria do saldo

comercial e cumprimento de obrigações financeiras se reduz, os bancos de desenvolvimento podem assegurar a liquidez do sistema financeiro, injetando recursos nos mercados, evitando a estagnação do crédito e mitigando o risco de crises financeiras. Nesse cenário, sua função vai além do financiamento de longo prazo, abrangendo também a estabilização dos mercados e o apoio às condições necessárias para uma recuperação sustentável.

No âmbito da Convenção do Desenvolvimento Sustentável, os bancos de desenvolvimento constituem um instrumento indispensável para acelerar o processo de *catching-up* e promover a transição verde sustentável, o que requer forte alinhamento com os objetivos do Estado. Um banco público líder deve possuir capacidade de interação com diversos setores econômicos, especialmente com o setor financeiro privado. Os bancos de desenvolvimento devem atuar como intermediários entre os setores produtivo e governamental, harmonizando estratégias econômicas e planos de produção. Além disso, essas instituições devem fundir as funções de *Big Government Bank* e de *Smart Development Bank*, transformando-se em *Big Smart Government Banks*. Essa evolução evidencia seu papel crucial na conexão efetiva entre os objetivos de política pública e os resultados econômicos concretos, assegurando que os bancos de desenvolvimento não apenas apoiem, mas também impulsionem a agenda estratégica de crescimento sustentável e inclusivo (Feil et al., 2025).

Tabela 2 – Funções dos Big Smart Government Banks

Função	Big smart development bank
Papel principal	<ul style="list-style-type: none"> • Garantir liquidez para setores estratégicos sob incerteza; • Atuar como braço operacional do Estado para transformação estrutural; • Integrar política fiscal, monetária, industrial e ambiental; • Ser centros de inteligência estratégica; • Influenciar convenções econômicas e decisões privadas.
Instrumentos	<ul style="list-style-type: none"> • Crédito de longo prazo; • Títulos verdes e sustentáveis; • Subvenções financeiras (juros subsidiados); • Fundos garantidores públicos; • Instrumentos de Inteligência Estratégica; • Diagnóstico de setores estratégicos; • Apoio técnico estruturado; • Integração com políticas públicas; • Parcerias com governos locais e bancos regionais; • Participação em redes multilaterais e cooperação internacional.

A integração dessas duas dimensões no conceito de *Big Smart Government Banks* representa a evolução institucional necessária para que os bancos de desenvolvimento contribuam de forma decisiva para a funcionalidade do sistema financeiro orientado à transição verde sustentável. Essa configuração fortalece o papel dos bancos de desenvolvimento como elos operacionais entre os objetivos de política pública e os resultados econômicos concretos. Ainda que sua eficácia dependa da inserção em um ambiente mais amplo de coordenação institucional, conforme discutido anteriormente, este artigo destaca o papel singular e estruturante dessas instituições no arranjo sistêmico. Com isso, os bancos de desenvolvimento devem ser compreendidos como vetores essenciais da funcionalidade financeira necessária à transição, articulando mobilização de recursos, produção de conhecimento estratégico e indução de decisões privadas compatíveis com uma trajetória sustentável e inclusiva.

4 FORTALECENDO OS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO PARA A TRANSIÇÃO VERDE SUSTENTÁVEL

A efetividade dos bancos de desenvolvimento na promoção da Convenção do Desenvolvimento Sustentável depende não apenas de seu mandato histórico e de seu posicionamento estratégico, mas também de sua solidez institucional e financeira. Sem capitalização adequada, capacidade técnica e coordenação efetiva de políticas, essas instituições correm o risco de permanecerem atores marginais na transição verde sustentável. O fortalecimento dos bancos de desenvolvimento constitui, portanto, uma condição prévia essencial para sua transformação em verdadeiros *Big Smart Government Banks*, capazes de orquestrar a mudança estrutural e direcionar o financiamento de longo prazo no contexto de

elevada incerteza que caracteriza a transição verde sustentável.

Um primeiro desafio diz respeito à capitalização e ao financiamento. Muitos bancos de desenvolvimento operam com bases de capital limitadas, insuficientes para corresponder à escala de investimento necessária às agendas transformadoras (Horn; Feil, 2019). Sua dependência de transferências públicas, alocações orçamentárias ou do acesso restrito a instituições de segundo piso² limita sua autonomia e enfraquece sua capacidade de expansão do crédito. Enfrentar essa lacuna requer uma arquitetura financeira diferenciada, que reflita tanto a magnitude quanto a urgência da transição verde sustentável. É necessário criar mecanismos inovadores que assegurem aos bancos de desenvolvimento recursos adequados para financiar a mudança estrutural — na escala exigida, no tempo necessário e na direção correta.

Diversas estratégias complementares podem ser implementadas. Em primeiro lugar, mecanismos de capitalização baseados em crédito — incluindo o reinvestimento sistemático dos lucros retidos — poderiam reforçar o capital próprio dos bancos e ampliar sua capacidade de alavancagem. Em segundo lugar, o acesso preferencial a fontes de recursos de longo prazo, seja por meio de instrumentos soberanos com destinação específica ou de fundos voltados à sustentabilidade, proporcionaria maior estabilidade de financiamento. Em terceiro lugar, a emissão de títulos verdes e de sustentabilidade constitui um caminho promissor para mobilizar capital privado, vinculando-o a objetivos de política pública. Em quarto lugar, a introdução de um regime tributário diferenciado para os bancos de desenvolvimento que alinhem seus portfólios à transição poderia funcionar como um instrumento explícito de política estatal.

Os bancos de desenvolvimento têm a capacidade de ampliar o impacto desenvolvimentista dos recursos públicos. Cada unidade de capital injetada — seja por contribuições diretas, lucros retidos ou incentivos fiscais — expande a capacidade de crédito da instituição em múltiplos sucessivos. O crédito resultante estimula o investimento produtivo e a atividade econômica mais ampla, ao mesmo tempo em que gera retornos financeiros que retroalimentam o próprio banco. Esses retornos, quando reinvestidos, fortalecem ainda mais sua base de capital e ampliam sua capacidade de financiar novos projetos. Dessa forma, o capital inicial produz um ciclo virtuoso de criação de crédito, investimento e reinvestimento, garantindo que os recursos públicos gerem benefícios desenvolvimentistas sustentados e cumulativos ao longo do tempo.

Sob essa perspectiva, destinar recursos fiscais ao fortalecimento dos bancos de desenvolvimento não constitui apenas um subsídio, mas sim um investimento em transformação sistêmica. Como enfatizou Keynes (1936), a socialização do investimento requer instituições públicas capazes de sustentar o financiamento de longo prazo em contextos de incerteza. Os bancos de desenvolvimento, ao alavancarem sua base de capital e coordenarem expectativas, podem multiplicar a efetividade dos recursos fiscais muito além de seu custo orçamentário inicial.

Essas medidas devem ser compreendidas como parte de uma estratégia soberana mais ampla, na qual políticas fiscais, monetárias e financeiras são mobilizadas de forma articulada para garantir a liquidez, a escala e a direção dos investimentos necessários à transição verde sustentável.

Em segundo lugar, os bancos de desenvolvimento enfrentam restrições operacionais e regulatórias. Embora uma boa governança e a supervisão regulatória sejam indispensáveis para garantir transparência e responsabilidade, a aplicação acrítica de padrões prudenciais uniformes a todas as instituições financeiras desconsidera as especificidades dos bancos de desenvolvimento. Diferentemente dos bancos comerciais que captam depósitos, os bancos de desenvolvimento normalmente não geram risco sistêmico, pois não são centrais para os sistemas de pagamento e suas obrigações são predominantemente de longo prazo, muitas vezes amparadas por garantias soberanas (Castro, 2011). Suas vulnerabilidades estão mais

² As instituições de primeiro piso são aquelas que operam diretamente com os tomadores finais de crédito, realizando a análise, contratação e acompanhamento das operações. Elas mantêm contato direto com empresas, governos locais, cooperativas ou indivíduos, adaptando os produtos financeiros às necessidades regionais e setoriais e contribuindo para a execução de políticas públicas de crédito em nível local. Já as instituições de segundo piso não operam diretamente com o tomador final, mas canalizam recursos para o desenvolvimento por meio de intermediários financeiros, como bancos comerciais, cooperativas de crédito ou bancos regionais. Sua função principal é prover *funding*, coordenar políticas públicas e definir diretrizes operacionais e critérios, inclusive socioambientais, que orientam as instituições repassadoras. A mesma instituição pode cumprir os dois papéis.

relacionadas a riscos fiscais — decorrentes da possível alocação inadequada de recursos subsidiados — do que a escassez de liquidez ou efeitos de contágio capazes de desestabilizar o sistema financeiro mais amplo. Por essa razão, equiparar seu tratamento regulatório ao dos bancos comerciais sistemicamente importantes impõe custos de conformidade desproporcionais e pode restringir desnecessariamente sua capacidade de cumprir mandatos anticíclicos e de desenvolvimento.

Uma abordagem mais adequada seria um arcabouço prudencial diferenciado, que reconheça tanto o perfil de risco específico quanto o caráter orientado por missão dessas instituições. Os bancos de desenvolvimento devem, de fato, ser regulados — não para evitar colapsos sistêmicos, mas para minimizar riscos fiscal e de crédito e alinhamento com objetivos de política de longo prazo (Castro, 2011; Studart, 1995). No contexto da transição verde sustentável, a regulação deve ir além: deve incorporar explicitamente critérios de sustentabilidade, incentivando investimentos de baixo carbono e desestimulando o financiamento “marrom”.

Em última instância, o objetivo não é a desregulamentação, mas sim uma regulação sensível à missão, que equilibre preocupações prudenciais com a eficácia desenvolvimentista. Isso posicionaria os bancos de desenvolvimento como instituições estáveis, porém dinâmicas, capazes de expandir seus balanços de forma responsável enquanto contribuem para a transformação estrutural.

Em terceiro lugar, a capacidade técnica e os recursos humanos constituem gargalos críticos. Muitas instituições, especialmente aquelas em economias menores, enfrentam escassez de pessoal especializado e investimento insuficiente em capacitação profissional. Como as demandas da transição verde e sustentável envolvem avaliação complexa de projetos, análise de riscos ambientais e instrumentos financeiros inovadores, os bancos de desenvolvimento devem investir no fortalecimento de sua expertise técnica e de sua infraestrutura digital (Mertens et al., 2021). O fortalecimento dessas capacidades garante que atuem não apenas como provedores de crédito, mas como centros de inteligência capazes de formular soluções de política e coordenar os diversos atores envolvidos (Fernández-Arias et al., 2019).

Uma quarta dimensão refere-se à gestão de riscos e garantias de crédito. O financiamento da natureza, inovação, tecnologias verdes emergentes e das mudanças estruturais necessárias à transição verde sustentável não pode ser reduzido a avaliações convencionais de risco e colateral, uma vez que os retornos futuros são intrinsecamente incertos, e não probabilísticos. Essa incerteza radical desestimula os credores privados, cuja preferência por liquidez e lucratividade de curto prazo os leva a evitar setores nos quais as expectativas são frágeis e os resultados não podem ser facilmente precificados. Os bancos de desenvolvimento, por sua vez, estão singularmente posicionados para mitigar essas restrições, por meio do uso de mecanismos públicos de garantia e instrumentos de compartilhamento de risco.

A expansão desses instrumentos - por meio de fundos garantidores, arranjos de cofinanciamento ou mecanismos anticíclicos - pode ancorar expectativas e reduzir a percepção de exposição dos agentes privados. Ao fazê-lo, tais instrumentos não eliminam a incerteza, mas contribuem para socializá-la, transformando riscos não quantificáveis em compromissos geridos coletivamente. Essa capacidade de absorver e redistribuir a incerteza é essencial para destravar investimentos em setores verdes, possibilitando, assim, a transformação estrutural e a reorientação sistêmica requeridas pela transição verde sustentável.

Por fim, a articulação sistêmica é indispensável. Os bancos de desenvolvimento não devem ser concebidos como instituições isoladas, mas como nós de um sistema de financiamento ao desenvolvimento multinível, que opere simultaneamente nos âmbitos multilateral, nacional e regional. Sua efetividade depende de arranjos institucionais que insiram os bancos regionais nas estratégias nacionais de desenvolvimento e conectem essas estruturas às fontes internacionais de financiamento (Feil et al., 2025).

Nessa configuração, os bancos multilaterais de desenvolvimento mobilizam recursos globais e estabelecem normas compartilhadas; os bancos nacionais de desenvolvimento atuam como núcleo soberano, alinhando os fluxos financeiros ao planejamento nacional; e os bancos regionais e subnacionais asseguram a capilaridade territorial, adaptando o crédito às necessidades e capacidades específicas de cada localidade.

Uma arquitetura de governança fortalecida, coordenada pelos bancos nacionais de desenvolvimento e apoiada por instituições multilaterais, ampliaria o alcance e o impacto dos bancos regionais e subnacionais, garantindo que o conhecimento local e a proximidade com as comunidades sejam acompanhados por recursos financeiros adequados. Esse ecossistema de instituições financeiras de desenvolvimento permite traduzir compromissos globais de sustentabilidade — como o Acordo de Paris e o Marco Global da Biodiversidade — em estratégias nacionais concretas e, por fim, em projetos territorialmente enraizados.

Ao institucionalizar essa articulação, os bancos de desenvolvimento tornam-se mais do que agentes de financiamento: passam a operar como pilares integrados de uma arquitetura financeira sustentável, capazes de gerir a incerteza radical, coordenar investimentos em múltiplas escalas e assegurar coerência entre metas internacionais, estratégias nacionais e implementação local.

5 CONCLUSÃO

A transição verde sustentável representa o maior desafio econômico, social e institucional do século XXI, exigindo a reorientação profunda do sistema financeiro global. As crises climática, ambiental e social expuseram os limites do modelo de crescimento vigente e reforçaram a urgência de uma nova arquitetura financeira internacional capaz de sustentar investimentos de longo prazo sob condições de incerteza radical. Nesse contexto, os bancos públicos em geral e os bancos de desenvolvimento em particular emergem como instituições estratégicas e indispensáveis para a funcionalidade do sistema financeiro. Sua atuação vai além do financiamento: consiste em estabilizar o ciclo econômico, reduzir a pró-ciclicidade do crédito, direcionar recursos para setores estratégicos e articular políticas fiscais, monetárias e industriais em torno de um projeto de desenvolvimento sustentável.

Consolidar um sistema financeiro público robusto, articulado e orientado ao desenvolvimento é, portanto, uma condição essencial para viabilizar a nova arquitetura financeira internacional e tornar efetiva a transição verde sustentável. Os bancos de desenvolvimento — concebidos como *Big Smart Government Banks* — devem assumir protagonismo na coordenação dos fluxos de financiamento, no desenho de instrumentos inovadores e na gestão de riscos associados à transição. Quando integrados ao planejamento estatal e à governança multiescalar das políticas públicas, esses bancos tornam-se pilares de uma economia resiliente, inclusiva e verde, capazes de alinhar objetivos globais de sustentabilidade com estratégias nacionais e implementações locais. Essa transformação institucional e financeira é, em última instância, o que permitirá converter a urgência da transição verde sustentável em um processo concreto e duradouro de desenvolvimento sustentável.

BIBLIOGRAFIA

ANDRADE, R. P.; DEOS, S. A trajetória do Banco do Brasil no período recente, 2001-2006: banco público ou banco estatal “privado”? **Revista de Economia Contemporânea**, v. 13, n. 1, p. 47–80, 2009. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-98482009000100003>

ANSAR, A.; CALDECOTT, B.; TILBURY, J. **Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign: What does divestment mean for the valuation of fossil fuel assets?** Oxford, out. 2013. Disponível em: <https://www.smithschool.ox.ac.uk/sites/default/files/2022-03/SAP-divestment-report-final.pdf>.

ANSARI, D.; HOLZ, F. Between stranded assets and green transformation: Fossil-fuel-producing developing countries towards 2055. **World Development**, v. 130, 2020. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2020.104947>

CAHEN-FOUROT, L.; CAMPIGLIO, E.; DAWKINS, E. Looking for the Inverted Pyramid: An Application Using Input-Output Networks, **Ecological Economics**, v. 169, 1 mar. 2020. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ecolecon.2019.106554>.

CASTRO, L. B. de. Regulação Financeira em Bancos de Desenvolvimento. **Associação Keynesiana Brasileira**, p. 1–25, 2011.

CHENET, H.; RYAN-COLLINS, J.; VAN LERVEN, F. **Climate-Related Financial Policy in a World of Radical Uncertainty: Towards a Precautionary Approach**. IIPP Working Paper 2019-13. 2019.

CHRISTOPHERS, B. Environmental Beta or How Institutional Investors Think about Climate Change and Fossil Fuel Risk, **Annals of the American Association of Geographers**, v. 109, n. 3, p. 754–774, 4 maio 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/24694452.2018.1489213>.

CPI. **Global Landscape of Climate Finance 2025 Tracking Methodology**. [S.l.: s.n.], jul. 2025. Disponível em: <https://www.climatepolicyinitiative.org/pt-br/publication/global-landscape-of-climate-finance-2025/>.

FEIJÓ, C.; HORN, C. H.; FEIL, F. Governo central e esferas subnacionais no desenvolvimento de regiões: estratégia e fortalecimento de instituições de financiamento público para a retomada do desenvolvimento no Brasil. In: BERCOVICI, G., SICSÚ, J., AGUIAR, R. (Org.), **Utopias para reconstruir o Brasil**, São Paulo, Quartier Latin, 2020. p. 473–492.

FEIL, F. **State-owned financial institutions as an arm of public policy for sustainable development**. 2021. Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2021.

FEIL, F.; FEIJÓ, C. Development Banks as an Economic Policy Arm: Promoting Sustainable Structural Change. **International Journal of Political Economy**, v. 27, n. 4, p. 44–59, 2021. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/08911916.2021.1894827>.

FEIL, F.; FEIJO, C.; HORN, C. From the Wall Street Consensus to the Sustainable Development Convention – the multilevel role of Development Banks. **International Journal of Political Economy (no prelo)**, 2025.

_____. **Development banks and the green sustainable transition: financing the Sustainable Development Convention**. No prelo, Routledge, 2025.

FERNÁNDEZ-ARIAS, E.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. **Smart Development Banks**. IDB Working Paper, nº WP 1047. 2019. Disponível em: <https://publications.iadb.org/en/smart-development-banks>.

HORN, C. H.; FEIL, F. Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento. **Economia e Sociedade**, v. 28, n. 1, p. 227–254, 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2019v28n1art11>.

IEA - INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **World Energy Outlook 2022**. 2022. Disponível em: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2022>.

IPCC - INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE. Summary for Policymakers to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, 2022. DOI: <http://dx.doi.org/10.1017/9781009157926.001>. Disponível em: <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg3/>.

JAYME JR, F. G.; CROCCO, M. Bancos Públicos, Federalismo e Políticas de Desenvolvimento Regional no Brasil. **Bancos Públicos e Desenvolvimento**, 2010. p. 179–204. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&id=6439.

KEYNES, J. M. **Collected Writings of John Maynard Keynes, The General Theory of Employment Interest and Money**. London, MacMillan, 1936. v. 7.

LEACH, K.; GRIGG, A.; O'CONNOR, B. A common framework of natural capital assets for use in public and private sector decision making. **Ecosystem Services**, v. 36, p. 100899, abr. 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ecoser.2019.100899>.

MENDONÇA, A. R.; FEIL, F.; PESSOA, L. Regulação Financeira e Bancos de Desenvolvimento: Reflexões sobre a construção de Finanças Sustentáveis. In: LAVINAS, L., MARTINS, N. M., GONÇALVES, G. L., *et al.* (Org.), **Financeirização - Crise, estagnação e desigualdade**, 1. ed. [S.l.], ContraCorrente, 2024. p. 1149–1194.

MENDONÇA, A. R. R.; DEOS, S. Beyond the market failure argument: Public banks as stability anchors. **Public Banks in the Age of Financialization: A Comparative Perspective**, p. 13–28, 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.4337/9781786430663.00009>.

MERTENS, D.; THIEMANN, M.; VOLBERDING, P. Introduction. **The Reinvention of Development Banking in the European Union**, [S.l.], Oxford University Press, 2021. p. 1–32. DOI: <http://dx.doi.org/10.1093/oso/9780198859703.003.0001>.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven and London, Yale University Press, 1986a.

MINSKY, H. The Evolution of Financial Institutions and the Performance of the Economy. **Journal of Economic Issues**, v. 20, n. 2, p. 345–353, 1986b. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/00213624.1986.11504505>.

SKOCPOL, T. Bringing the State Back In: Strategies of Analyseis in Current Research. In: EVANS, P., RUESCHEMEYER, D., SKOCPOL, T. (Org.), **Bringing the State Back in**, Cambridge, Cambridge University Press, 1985. p. 3–41. DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-923X.1989.tb00776.x>.

STIGLITZ, J. The Role of the State in Financial Markets. **The World Bank Economic Review**, v. 7, p. 19–61, 1994. DOI: https://doi.org/10.1093/wber/7.suppl_1.19. Disponível em: https://academic.oup.com/wber/article-abstract/7/suppl_1/19/1707114?redirectedFrom=fulltext.

STUDART, R. **Investment Finance in Economic Development**. [S.l.], Routledge, 1995.

STUDART, R.; ALVES, A. J. Eficiência e Funcionalidade do Setor Financeiro no Desenvolvimento. In: FEIJO, C.; ARAÚJO, E. **Macroeconomia Moderna: as lições de Keynes para economias em desenvolvimento**, Elsevier, 2019.

UNEP – UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME. **Adaptation Gap Report 2023: Underfinanced. Underprepared. Inadequate investment and planning on climate adaptation leaves world exposed.** [S.l.], United Nations Environment Programme, 2023. Disponível em: <https://www.unep.org/pt-br/resources/relatorio-sobre-lacuna-de-adaptacao-2023>.

UNFCCC – UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE. **Outcome of the first global stocktake.** [S.l: s.n.], 15 mar. 2024. Disponível em: <https://unfccc.int/documents/637073>.

O NOVO BNDES

The new BNDES

Nelson Henrique Barbosa-Filho

Economista. Doutor em Economia pela New School for Social Research. Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas e da Universidade de Brasília. Foi Ministro da Fazenda e Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão. Atualmente é Diretor do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, das Áreas de Planejamento Estratégico e Pesquisa e de Estruturação de Projetos. dir8@bndes.gov.br

Gilberto Borça Jr.

Economista. Mestre em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Atualmente é Chefe do Departamento Econômico e de Dados, na Área de Planejamento e Pesquisa do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. dir8@bndes.gov.br

Luiz Daniel Willcox de Souza

Economista. Doutor em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade de Campinas. Atualmente é Chefe do Departamento de Avaliação e Políticas Públicas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, na Área de Planejamento e Pesquisa. dir8@bndes.gov.br

Resumo: O artigo apresenta o processo de reposicionamento estratégico do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), denominado “Novo BNDES”, iniciado em 2023, no Governo Lula 3. O objetivo é recuperar o protagonismo da instituição na agenda de desenvolvimento do Brasil, ampliando sua atuação por meio de novos instrumentos financeiros e diversificação de fontes de funding. O texto aborda os desafios econômicos enfrentados pelo País, como infraestrutura, inovação, transição ecológica e dinamismo industrial, destacando o papel do BNDES como agente anticíclico e estruturador de políticas públicas. O artigo analisa a trajetória dos ativos do BNDES em relação ao PIB, as mudanças no Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), e os novos instrumentos de atuação, como o Fundo Clima, o Programa Emergencial para o Rio Grande do Sul e o Plano Brasil Soberano. Além disso, discute a criação do Fundo Nacional de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS), voltado para saúde, educação e segurança pública. Conclui-se que o “Novo BNDES” busca consolidar-se como um ator estratégico no desenvolvimento nacional, combinando sustentabilidade financeira, impacto social e ambiental, e alinhamento com os desafios do século XXI. O Banco reafirma sua identidade histórica como instrumento do Estado para viabilizar transformações estruturais, com foco em uma economia mais verde, inovadora e inclusiva.

Palavras-chave: desenvolvimento, produção, social, inovação, sustentabilidade.

Abstract: The article examines the strategic repositioning process of the Brazilian National Bank for Economic and Social Development (BNDES), known as the “New BNDES,” launched in 2023 under the third Lula administration. The objective is to restore the institution’s leadership in Brazil’s development agenda by expanding its role through new financial instruments and a diversified funding structure. The text discusses the economic challenges facing the country—including infrastructure, innovation, ecological transition, and industrial dynamism—highlighting the BNDES’s role as a countercyclical agent and a key architect of public policy. The article analyzes the trajectory of BNDES assets relative to GDP, changes in the Worker Support Fund (FAT), and the new instruments under implementation, such as the Climate Fund, the Emergency Program for Rio Grande do Sul, and the Sovereign Brazil Plan. It also addresses the creation of the National Fund for Investment in Social Infrastructure (FIIS), aimed at strengthening public health, education, and public security. The article concludes that the “New BNDES” seeks to consolidate itself as a strategic actor in national development, combining financial sustainability with social and environmental impact, while aligning its operations with the major challenges of the twenty-first century. The Bank reaffirms its historical identity as a state instrument for enabling structural transformation, with an emphasis on a greener, more innovative, and more inclusive economy.

Keywords: development, production, social, innovation, sustainability.

1 INTRODUÇÃO

Desde 2023, com o início do Governo Lula 3, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) vem passando por um processo de reposicionamento estratégico que tem sido caracterizado como o “Novo BNDES”. Esse movimento reflete não apenas a intenção de recuperar o protagonismo da instituição na agenda de desenvolvimento do País, mas também de ampliar seu raio de atuação por meio de novos instrumentos financeiros e diversificação de suas fontes de *funding*.

O diagnóstico que embasa esse processo parte da constatação de que a economia brasileira enfrenta gargalos persistentes em áreas como investimento em infraestrutura, inovação, transição ecológica e baixo dinamismo industrial. Nesse contexto, o BNDES reafirma seu papel como agente anticíclico e estruturador de políticas públicas, mas com uma lógica atualizada, na qual sua atuação deve contar com fontes de recursos para além do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

O BNDES tem avançado de forma consistente na diversificação de suas fontes de recursos, fortalecendo sua capacidade de apoiar projetos estratégicos para o desenvolvimento nacional. Entre os destaques, estão a retomada das captações internacionais com organismos multilaterais, que reafirmam a credibilidade do Banco no cenário global, e a reativação das doações do Fundo Amazônia, voltadas à preservação ambiental e ao desenvolvimento sustentável, recolocando a instituição no centro da agenda climática internacional.

No mercado doméstico, o Banco inaugurou uma nova etapa a partir da Lei 14.397/2024, com possibilidade de emissões das Letras de Crédito do Desenvolvimento (LCDs), que são títulos domésticos com benefício tributário, ampliando a mobilização da poupança interna para o financiamento do investimento. Além disso, vem reforçando sua atuação como executor de políticas públicas, com papel crescente no financiamento do Plano Safra e como operador de fundos públicos, consolidando-se como parceiro central do Estado brasileiro na promoção da transição ecológica, da inclusão social e da competitividade do País. Além disso, o BNDES também consolidou sua posição no apoio às empresas via mercado de capitais, não apenas com subscrição de valores significativos de debêntures em projetos de grande porte, mas também estruturando e coordenando algumas grandes emissões.

A intenção é dupla. Por um lado, garantir a sustentabilidade de longo prazo do próprio Banco, reduzindo a dependência de fontes orçamentárias tradicionais. Por outro, sinalizar ao mercado e à sociedade que o BNDES está preparado para operar em sintonia com os desafios do século XXI, apoiando setores estratégicos prioritários do Estado brasileiro em suas políticas de desenvolvimento, como o Nova Indústria Brasil (NIB), o Plano de Transformação Ecológica (PTE) e o Novo PAC.

Esse “Novo BNDES” não é, portanto, apenas uma questão de escala de crédito, mas de escopo. Ao ampliar seu leque de *funding*, reforçar instrumentos de mercado de capitais, fomentar a estruturação de projetos e priorizar projetos com impacto social e ambiental positivo, o Banco busca consolidar-se como instituição-chave em uma estratégia nacional de desenvolvimento, combinando financiamento com articulação de políticas, inteligência setorial e indução de investimentos privados.

Com esse panorama em perspectiva, o artigo está estruturado em três seções além desta introdução. A primeira traça um panorama do tamanho relativo do BNDES por mais de duas décadas, ressaltando também seu desempenho operacional em proporção ao tamanho da economia. A segunda aborda aspectos gerais do FAT e suas mudanças legislativas mais recentes. A terceira trata dos novos instrumentos de atuação do BNDES, com centralidade em alguns fundos públicos e no papel do BNDES como executor de políticas do Governo Federal. Por fim, seguem as conclusões.

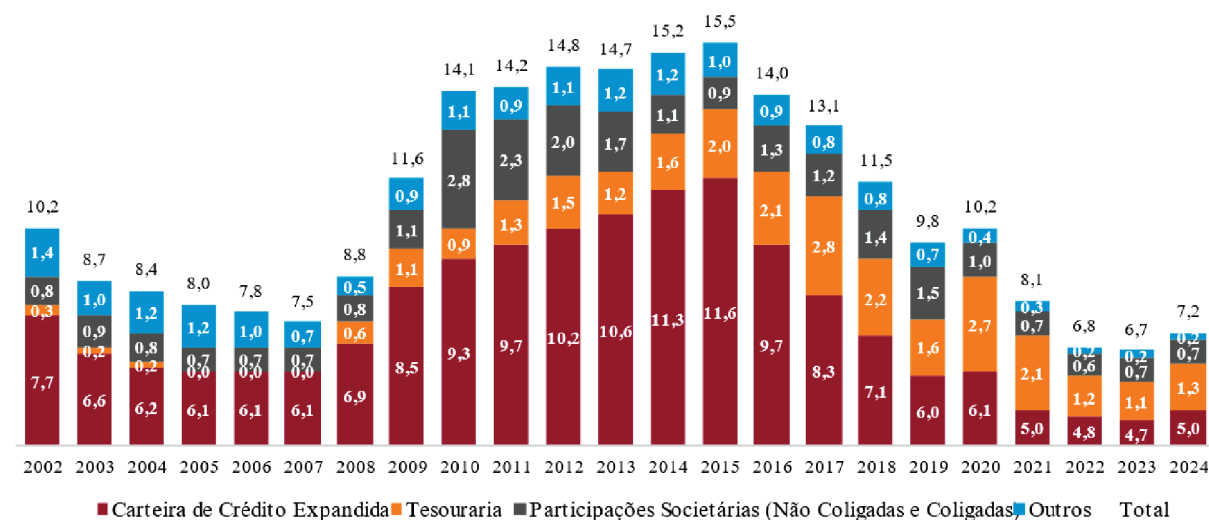
2 TAMANHO E DESEMPENHO RECENTE DO BNDES

O Gráfico 1 ilustra a trajetória dos ativos totais do BNDES em relação ao PIB entre 2002 e 2024 e evidencia três fases distintas. A primeira corresponde ao período pós-crise internacional de 2008, quando os aportes do Tesouro Nacional impulsionaram fortemente a carteira de crédito do Banco, levando

os ativos a saltar de 7,5% para mais de 15,5% do PIB entre 2007 e 2015. Esse movimento refletiu a estratégia anticíclica do Governo Federal à época, que utilizou o BNDES como instrumento de estímulo à economia em um contexto de retração devido à crise financeira internacional.

Na segunda fase, a partir de 2015, observa-se um processo de redução acentuada da carteira das operações de financiamento, em grande parte explicado pela mudança de orientação do Governo Federal e, sobretudo, pela política de pré-pagamento dos empréstimos junto ao Tesouro Nacional. Tal movimento reduziu a presença relativa do Banco no crédito total da economia. Finalmente, a partir de 2023, inicia-se uma nova etapa, com os ativos totais do BNDES estabilizando-se em torno de 7% do PIB, mesmo nível do período anterior à crise global de 2008, e abrindo espaço para um movimento gradual de recuperação, em linha com as novas diretrizes do Governo Federal.

Gráfico 1 – Ativos Totais do BNDES 2002-2024 (% PIB)



Fonte: BNDES (2025).

O Gráfico 2 traz o histórico das aprovações e desembolsos do BNDES em proporção do PIB, e revela o papel central do Banco em momentos de expansão do crédito de longo prazo no Brasil. A partir de meados da década de 2000, observa-se uma trajetória de forte crescimento, que culmina em picos no final da década de 2000 e início da de 2010, período em que a instituição foi mobilizada como instrumento anticíclico e de sustentação do investimento, em resposta tanto à crise financeira internacional quanto às demandas internas por financiamento de infraestrutura e indústria.

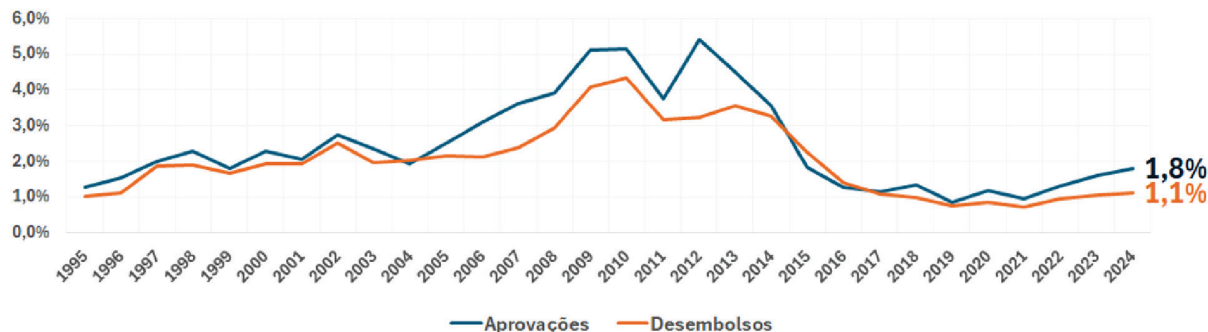
A partir de 2015, contudo, há uma inflexão marcada pela redução expressiva da atuação do Banco, refletindo tanto o processo de devolução dos aportes do Tesouro quanto o redirecionamento da política econômica, que diminuiu o espaço para crédito público de longo prazo. Nesse período, aprovações e desembolsos caíram de forma acelerada, atingindo níveis historicamente baixos como proporção do PIB entre 2019 e 2021, o que se traduziu em menor presença do BNDES no financiamento do investimento nacional.

Mais recentemente, a partir de 2021, nota-se um movimento gradual de recuperação. Ainda que em patamares bem abaixo do período de auge, as aprovações vêm crescendo, atingindo 1,8% do PIB em 2024, enquanto os desembolsos se mantêm em torno de 1,1%. Dado o prazo médio de parte das operações de financiamento do BNDES, as aprovações tendem a se acelerar, e os desembolsos seguem, em geral, a mesma trajetória com um *lag* temporal. Esse processo sugere que os primeiros resultados da mudança de orientação estratégica do BNDES começam a se materializar.

Vale a pena salientar que desde 2018 o BNDES opera com taxas de juros referenciadas em mercado, a partir da transição de seu custo institucional de *funding* de TJLP para TLP. A TLP é formada pela média móvel de 90 dias das NTNBs do vértice de 5 anos, acrescida a variação do IPCA. Dessa forma, os dados de aprovações mostram que a maior parte do apoio do BNDES em 2024 foi realizada por meio de operações

com taxas de mercado, que responderam por 60,9% do total, ou R\$ 129,5 bilhões. Dentre as aprovações com recursos incentivados, cabe destacar que o volume de maior importância ficou a cargo dos recursos operacionalizados pelo BNDES no âmbito do Plano Safra, que tem como um dos objetivos dar apoio ao pequeno produtor rural no âmbito da agricultura familiar. Trata-se de uma participação histórica do BNDES no setor que vem adquirindo cada vez maior relevância no desempenho operacional da instituição.

Gráfico 2 – Desembolsos e Aprovações (em % do PIB)



Fonte: BNDES (2025).

Especificamente, o apoio incentivado do BNDES em 2024 teve destaque especial no contexto da catástrofe climática que atingiu o Rio Grande do Sul em meados do ano. Para enfrentar os graves impactos socioeconômicos decorrentes das enchentes e tempestades no estado, foi criado o Programa Emergencial de Apoio ao Rio Grande do Sul, a partir da alocação de recursos do Fundo Social do Pré-Sal, que concentrou R\$ 22,8 bilhões em aprovações, o equivalente a 10,7% do total do Banco no ano. Esse volume expressivo de recursos evidencia a rapidez e a capacidade de resposta do BNDES em situações de calamidade pública, mobilizando instrumentos financeiros específicos, em apoio ao Governo Federal, para apoiar empresas, famílias e a reconstrução da infraestrutura local. A atuação reforça o papel do Banco não apenas como agente de financiamento de longo prazo, mas também como parceiro estratégico do Estado brasileiro na mitigação de crises climáticas, em linha com a agenda de sustentabilidade e de resiliência socioeconômica.

Também merecem destaque iniciativas voltadas à inovação e ao desenvolvimento sustentável, como o programa Mais Inovação (4,3% do total), que utiliza recursos remunerados pela TR, e o Fundo Clima (4,8%), que mostra o alinhamento do BNDES a pautas estratégicas de transformação produtiva e transição ecológica. Esses instrumentos, embora representem uma fatia menor das aprovações, são fundamentais para estruturar novos mercados e criar externalidades positivas de longo prazo. Por fim, ainda que as operações não reembolsáveis tenham representado apenas 0,7% do total, elas cumprem papel complementar em políticas públicas específicas, em particular, por meio do Fundo Amazônia.

O quadro geral, entretanto, reforça que o “Novo BNDES” vem consolidando uma atuação predominantemente de mercado, mas sem renunciar ao apoio a setores e agendas prioritárias, combinando solidez financeira com impacto social e ambiental.

Tabela 1 – Aprovações do BNDES: Recursos de Mercado, Incentivados e Não-reembolsáveis (R\$ Milhões)

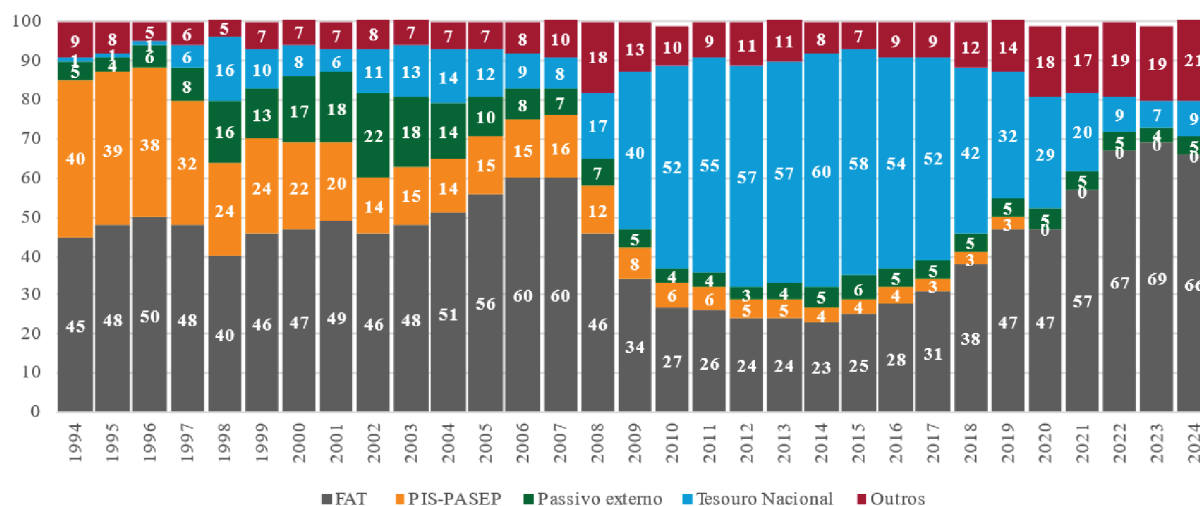
Finalidade	Aprovações	Aprovações (%)
Incentivados	81.746,0	38,4%
Plano Safra	38.194,0	18,0%
Mais Inovação (FATTR)	9.043,0	4,3%
Fundo Social Emergencial RS	22.806,0	10,7%
Fundo Clima	10.200,0	4,8%
Outros	1.504,0	0,7%
Mercado	129.480,0	60,9%
Não reembolsável	1.410,0	0,7%
Total	212.636,0	100,0%

Fonte: BNDES (2025).

3 EVOLUÇÃO RECENTE DO FAT

O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) é, tradicionalmente, a principal fonte de *funding* do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), exceção feita ao período de dez anos compreendido entre 2009 e 2018, em que os empréstimos do Tesouro Nacional, realizados entre 2008 e 2014, ganharam protagonismo e se tornaram o principal componente do passivo da instituição. A partir de 2015, e sobretudo nos anos subsequentes, a mudança de orientação do papel do BNDES e a implementação da política de liquidações antecipadas da dívida junto ao Tesouro Nacional devolveram ao FAT a preponderância na composição da fonte de recursos do Banco (Gráfico 3).

Gráfico 3 – Composição do Passivo do BNDES (em % do passivo)



Fonte: BNDES (2025).

Contudo, importantes mudanças institucionais e legislativas implementadas ao longo dos últimos anos tiveram impactos relevantes na dinâmica das contas do FAT, quais sejam:

- i. Medida Provisória 665, de 30 de dezembro de 2014, que alterou, tornando mais rígidas, as regras para concessão e acesso aos benefícios da rede de proteção social do trabalhador via seguro-desemprego e abono salarial;
- ii. Lei 13.483, de 21 de setembro de 2017 (Lei da TLP), que modificou o custo institucional de *funding* do BNDES (incluindo o FAT), o qual foi alterado da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) para a Taxa de Longo Prazo (TLP) a partir de 2018;
- iii. Emenda Constitucional 103, de 12 de novembro de 2019 (Reforma da Previdência), a qual, simultaneamente, (i) extinguiu as desvinculações de receitas da União (DRU) sobre os recursos da arrecadação das contribuições do Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep); (ii) reduziu o percentual – de 40% para 28% – dos repasses da arrecadação do PIS/Pasep ao BNDES (o chamado FAT Constitucional), que passaram a incidir, a partir de então, diretamente na arrecadação das contribuições (anteriormente esse percentual incidia na arrecadação depois de descontados os valores a título de DRU); e (iii) permitiu a inclusão nas obrigações do FAT – para além do pagamento das despesas com seguro-desemprego e abono salarial – de gastos previdenciários;
- iv. Lei 14.592, de 30 de maio de 2023, que permite, entre 2023 e 2026, que 1,5% do saldo do FAT Constitucional seja destinado a operações de financiamento à inovação e à digitalização na indústria apoiadas pelo BNDES e sejam remunerados pela Taxa Referencial (TR). A essa parcela específica do FAT Constitucional denomina-se de FAT TR;
- v. Lei 14.937, de 26 de julho de 2024, que permitiu a ampliação do rol de taxas de juros utilizadas para remunerar o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) para além da TLP, incluindo também taxas pré-fixadas de 3 anos (exclusivas para micro, pequenas e médias empresas - MPMEs), e de 5 anos, bem como a Taxa Selic.

Se, por um lado, em condições de normalidade, parte dessas mudanças tende a gerar uma posição superavitária do FAT, por outro, abre um flanco de vulnerabilidade, expondo os recursos do fundo a decisões discricionárias de alocação que podem afetar seu equilíbrio econômico-financeiro. É o caso, em particular, da alocação de despesas previdenciárias, que passaram a ser alocadas no FAT a partir de 2021. Entre 2021 e 2024, tal montante atingiu R\$ 65 bilhões. A falta de uma normatização para as despesas dessa natureza, que estão fora do contexto da concepção original do FAT, podem acarretar comprometimento dos resultados do fundo.

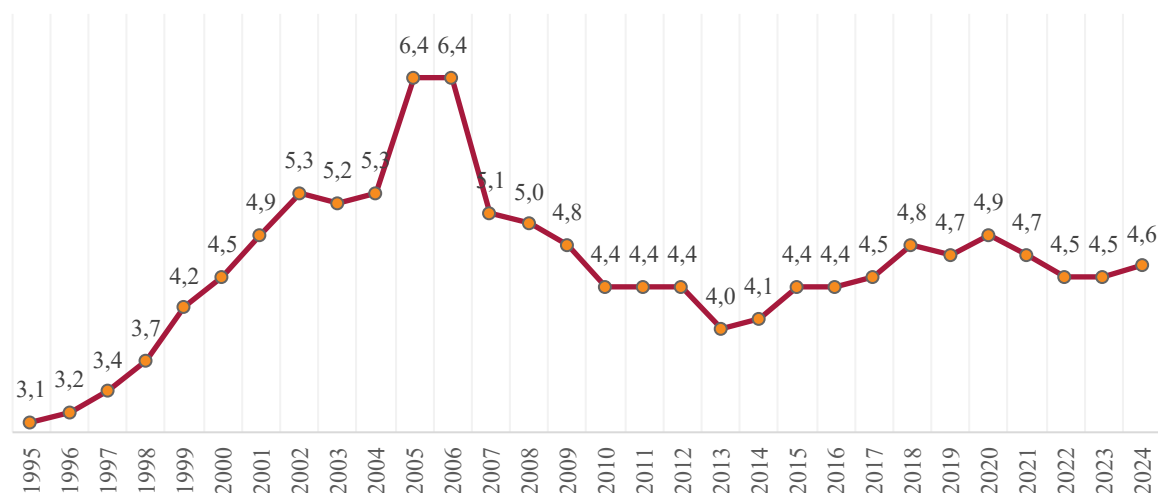
Até o momento, o equilíbrio econômico do FAT não foi impactado por tal tipo de gasto discricionário. A Tabela 1 mostra as receitas e despesas do FAT, explicitando as retiradas ocorridas para fins de despesa previdenciária, e o Gráfico 4 mostra a evolução do patrimônio do FAT em proporção ao PIB.

Tabela 1 – Receitas e Despesas do FAT (R\$ milhões)

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita	60.101	64.931	68.569	73.670	77.355	83.652	83.006	75.855	91.418	106.420	111.299	130.496
PIS/PASEP	51.065	51.771	52.902	53.288	59.268	64.547	64.610	61.780	75.040	79.018	83.459	101.923
Receita financeira	8.289	12.695	14.044	19.231	17.580	18.468	18.050	13.866	15.994	27.100	27.136	26.395
Outras receitas	747	465	1.623	1.151	507	637	346	209	384	302	704	2.178
Despesa	63.968	69.259	65.741	72.246	71.337	72.224	74.142	77.009	66.501	90.281	95.525	110.230
Seguro-desemprego	32.003	36.043	38.148	37.947	38.135	36.289	37.389	40.079	36.229	42.112	47.714	53.366
Abono	14.698	15.896	10.170	17.978	16.250	17.338	17.523	19.259	10.158	24.009	25.047	28.134
Aporte BNDES	16.910	16.907	17.053	15.992	16.540	18.055	18.762	17.293	19.883	23.847	22.091	28.280
Outras despesas	357	413	370	329	412	542	468	378	231	313	673	450
Resultado sem DRU, Tesouro e Previdência	-3.867	-4.328	2.828	1.424	6.018	11.428	8.864	-1.154	24.917	16.139	15.774	20.266
Efeito DRU, Tesouro e Previdência	-5.382	3.489	-3.183	-3.341	-3.793	-19.040	-15.986	4	-9.480	-15.304	-12.610	-16.627
Retirada DRU (-)	-10.213	-10.354	-10.580	-15.850	-17.588	-19.185	-16.097	0	0	0	0	0
Retirada Previdência (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	-9.812	-17.630	-20.109	-17.361
Aportes do Tesouro (+)	4.831	13.843	7.397	12.509	13.795	145	111	4	332	2.326	7.499	734
Resultado após DRU, Tesouro e Previdência	-9.249	-839	-355	-1.917	2.225	-7.612	-7.122	-1.150	15.437	835	3.164	3.639

Fonte: Ministério do Trabalho (2025).

Gráfico 4 – Evolução do Patrimônio do FAT (em % do PIB)



Fonte: Ministério do Trabalho (2025) e IBGE (2025).

4 NOVAS INICIATIVAS DO BNDES (2023-2025)

Nesta seção descrevemos novas iniciativas que este NOVO BNDES, através dos novos instrumentos de atuação do BNDES, com centralidade em alguns fundos públicos e no papel do BNDES como executor de políticas do Governo Federal.

4.1 Fundo Clima

O Fundo Clima, criado em 2009, foi um fundo pioneiro e inovador no combate às mudanças climáticas. O fundo foi colocado sob gestão financeira do BNDES, para operacionalizar programas de financiamento, e sua coordenação coube ao Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima (MMA), sendo seu comitê gestor composto por representantes do Governo Federal e da sociedade civil. É nesse comitê que são definidas as prioridades para aplicação dos recursos do Fundo Clima.

As taxas de juros dos programas do fundo são definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Estas variam conforme as finalidades do fundo: a) 6,50% ao ano para as finalidades: Desenvolvimento Urbano Resiliente e Sustentável, Indústria Verde, Logística de Transporte, Transporte Público e Mobilidade Verde, e Serviços e Inovação Verdes; b) 1,00% a.a. para Florestas Nativas e Recursos Hídricos; e c) 9,50% a.a. para Geração de Energia Solar.

A partir de 2024, tornou-se uma das principais iniciativas de financiamento climático no mundo. Isso ocorreu por conta do aumento expressivo dos recursos destinados ao fundo, possibilitando consequentemente um salto no volume de valores de financiamentos aprovados. Além das fontes de recursos originais do Fundo Clima, basicamente vinculadas à participação especial da exploração de petróleo e gás natural, devida ao Governo Federal, a partir de 2024, o fundo recebeu recursos da emissão de títulos sustentáveis soberanos. Duas emissões foram realizadas desde então. A primeira em 2023 e a segunda em 2024. Ambas na ordem de R\$ 10 bilhões. Desse modo, a entrada de recursos no Fundo Clima passou de uma média anual de R\$ 400 milhões por ano entre 2019 e 2023 para R\$ 10,5 e R\$ 11,2 bilhões em 2024 e 2025, respectivamente. No Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2026 está prevista nova emissão de título sustentável soberano da ordem de R\$ 11 bilhões como fonte de recursos para o Fundo Clima. Além disso, o PLOA 2026 propõe a destinação de mais R\$ 31 bilhões para o Fundo Clima de recursos da venda de petróleo das áreas do pré-sal devidos à União, reforçando assim o papel da exploração de combustíveis fósseis no financiamento da mitigação e adaptação climáticas. Desse valor, é estimado que o BNDES receba cerca de R\$ 25 bilhões para operação do Fundo Clima, com o restante ficando para o Programa Eco Invest, que também usa recursos do fundo, embora tenha governança separada.

O valor das aprovações de financiamentos com recursos do Fundo Clima acompanhou o salto da entrada de recursos. Entre 2013 e 2023, período em que as fontes de recursos do fundo se restringiam aos recursos da participação na exploração de petróleo e gás e aos recursos próprios, as aprovações de projetos somaram R\$ 3 bilhões (preços constantes de 2024 atualizados pelo IPCA). Já em 2024, primeiro ano do recebimento de novos recursos oriundos da emissão de títulos sustentáveis soberanos realizada em 2023, foram R\$ 10,2 bilhões em projetos aprovados no Fundo Clima. Essa mudança de escala torna o Fundo Clima um dos maiores fundos do gênero no mundo. O valor aprovado pelo Fundo Clima em 2024 representa 75% do total aprovado em 2024 pelo Green Climate Fund (GCF)¹, que é um fundo instituído pela Organização das Nações Unidas (ONU) e é o maior fundo global de financiamento climático atualmente em operação.

As aprovações do Fundo Clima em 2024 apresentaram a seguinte (Tabela 2) distribuição quanto às finalidades do fundo.

¹ Segundo o relatório anual de 2024 do GCF, foram USD 2,5 bilhões de crescimento em novas operações aprovadas. Convertidos à taxa de câmbio R\$/US\$ comercial mensal média de 2024, R\$ 5,47, resulta em R\$ 13,7 bilhões. Relatório do GCF, disponível em: <https://www.greenclimate.fund/sites/default/files/document/2024-annual-progress-report.pdf>.

Tabela 2 – Número de aprovações e valor aprovado com recursos do Fundo Clima em 2024 por finalidade

Finalidade	Nº de operações	Valor (R\$ mi)
Programa Fundo Clima	45	9.549,2
Transição Energética	27	6.076,5
Logística de Transporte, Transporte Coletivo e Mobilidade Verdes	7	1.507,2
Indústria Verde	4	1.286,8
Desenvolvimento Urbano Resiliente e Sustentável	5	573,3
Florestas Nativas e Recursos Hídricos	2	105,4
Programa Fundo Clima Automático (Finame Verde)	165	650,3
Total Fundo Clima	210	10.199,5

Ao todo, foram 210 operações aprovadas em 2024. Desse total, 45 foram operações realizadas diretamente com o BNDES e outras 165 de modo indireto, isto é, por meio do agente financeiro parceiro (Programa Fundo Clima Automático). Novamente a título de comparação, o GCF aprovou 44 projetos em 2024. Entre as operações diretas, observa-se maior concentração na finalidade Transição Energética (60% das operações diretas).

Em termos de emissões evitadas ou removidas de gases de efeito estufa, estima-se que as operações aprovadas em 2024 evitarão ou removerão em média 4,0 milhões de toneladas de CO₂ equivalente por ano. Esse montante equivale a evitar anualmente as emissões de 9 meses dos carros na cidade de São Paulo (SP) mais região metropolitana².

O Fundo Clima, portanto, está se consolidando como uma ferramenta imprescindível para impulsionar a transição da economia brasileira na direção de uma economia neutra em carbono, além de passar a se constituir em uma importante fonte de recursos incentivados à disposição de projetos com externalidades climáticas positivas. Contudo, os recursos ainda não são suficientes para acompanhar a demanda de financiamento das empresas e setor público brasileiros. Atualmente, os pedidos de financiamentos com recursos do Fundo Clima ultrapassam o valor de R\$ 20 bilhões, contra o orçamento disponível em 2025 de R\$ 11,2 bilhões.

4.2 Programa BNDES Emergencial Rio Grande do Sul

O programa BNDES Emergencial para o Rio Grande do Sul foi a principal medida do Governo Federal para enfrentar as consequências econômicas das inundações que atingiram o estado entre abril e maio de 2024. Em relatório conjunto³, CEPAL, BID e Banco Mundial concluíram que foram 478 municípios afetados (do total de 497 no estado), 582 mil pessoas desalojadas, 183 mortes, 27 desaparecidos, 806 feridos e R\$ 89 bilhões em danos, perdas e custos adicionais. Os amplos impactos sobre a infraestrutura do estado incluem a interrupção de fornecimento de energia elétrica e abastecimento de água potável, estradas bloqueadas, pontes destruídas, hospitais e escolas afetados e inundação do aeroporto internacional de Porto Alegre.

Nesse contexto, foi criado o Programa BNDES Emergencial para o Rio Grande do Sul⁴. Inicialmente foram destinados R\$ 15 bilhões, tendo como fonte os recursos do Fundo Social, o qual, por sua vez, é abastecido com recursos da exploração do petróleo em áreas do pré-sal. Em medida posterior⁵, outros R\$ 5 bilhões foram direcionados para o programa, a partir da mesma fonte de recursos. Ao todo, portanto, foram destinados R\$ 20 bilhões para o BNDES disponibilizar linhas de financiamento, tanto para projetos de investimento como para capital de giro.

As condições financeiras aplicadas no Programa, definidas pelo CMN, apresentaram condições favoráveis para os tomadores dos recursos. No caso de financiamento para projetos de investimento, aquisição de máquinas e equipamentos, materiais de construção ou serviços relacionados, a taxa de juros

2 Considerando emissões médias diárias de 14.912 tCO₂e de GEE de 2021, com base em Emissões veiculares no estado de São Paulo, publicado pela Companhia Ambiental do Estado de São Paulo (Cetesb), disponível em: <https://cetesb.sp.gov.br/veicular/wp-content/uploads/sites/6/2023/01/Relatorio-Emissoes-2021-completo.pdf>.

3 Disponível em: <https://publications.iadb.org/pt/avaliacao-dos-efeitos-e-impactos-das-inundacoes-no-rio-grande-do-sul>.

4 Criado pela Medida Provisória nº 1.226, de 29/05/24, que alterou a Lei nº 12.351, de 22/12/10.

5 Medida Provisória nº 1.269.

praticada era de 1% a.a. para todos os clientes, com prazo máximo de 120 meses, com 24 de carência e valor máximo de R\$ 300 milhões por cliente. No caso de financiamento para capital de giro, a taxa de juros era de 4% a.a. para micro, pequenas ou médias empresas (MPMEs) e de 6% a.a. para grandes empresas, com prazo máximo de 60 meses, com 12 de carência e valor máximo de R\$ 50 milhões para MPMEs e R\$ 400 milhões para grandes empresas.

Uma característica distintiva do Programa Emergencial para o Rio Grande do Sul, em relação às operações comuns de financiamento, é a cláusula contratual de compromisso de manutenção ou ampliação do número de empregos em suas respectivas empresas. Esse mecanismo tem as seguintes características: 1) a empresa deve ter o número de trabalhadores contratados igual ou superior ao existente antes da calamidade pública; 2) o número de empregados utilizado como referência inicial é aquele do mês anterior ao reconhecimento do estado de calamidade pública pelo Congresso Nacional; 3) o cumprimento da cláusula deve ocorrer entre o quarto e o décimo segundo mês contados a partir da contratação do financiamento; 4) em caso de não cumprimento da cláusula até o décimo segundo mês, permite-se quatro meses adicionais para o cumprimento; 5) A penalidade para o caso de não cumprimento, isto é, de não manutenção do número de trabalhadores contratados, é a substituição retroativa dos encargos financeiros incentivados previstos no contrato de financiamento para a taxa Selic.

Como resultado do funcionamento do Programa, o valor comprometido em seis meses foi de R\$ 19,4 bilhões ao final de 2024, o que representou 97% do orçamento de R\$ 20 bilhões⁶. Em todo o estado, 365 municípios receberam recursos. Foram mais de 8 mil operações de crédito, das quais 5,8 mil operações, representando R\$ 14,8 bilhões em valor aprovado, na modalidade de crédito para capital de giro. O BNDES realizou uma priorização dos projetos ligados a esse programa, de modo que o prazo médio para a aprovação dos financiamentos foi seis vezes menor que a média mensal do prazo de aprovação dos projetos no estado. Os desembolsos dos recursos para os clientes também acompanharam o ritmo célere das aprovações. Foram liberados R\$ 11,8 bilhões em 2024 e mais R\$ 4,5 bilhões no 1º semestre de 2025, totalizando 84% do valor aprovado.

Do conjunto total de operações, cerca de 7,7 mil foram com MPMEs (R\$ 11,5 bilhões do total), próximo de 60% do montante total, e 433 operações no valor de R\$ 7,9 bilhões com grandes empresas. Em termos setoriais, o maior volume de operações (cerca de 40%) e de recursos (30%) foram da Agricultura, pecuária e serviços relacionados. Setores de infraestrutura (Eletricidade e Gás, Transporte Terrestre e Armazenamento e atividades auxiliares dos transportes) responderam por 22% dos recursos, e o Comércio por 22% dos recursos. A indústria alimentícia absorveu cerca de R\$ 1,4 bilhão em valor aprovado, sendo o setor da Indústria de Transformação com maior volume de aprovação.

O desempenho econômico do estado no ano de 2024 indica que o Programa teve impacto positivo. O PIB do estado do Rio Grande do Sul cresceu 4,9% em 2024⁷, quando o Brasil teve crescimento de 3,4%. Em 2023, o crescimento do PIB no estado havia sido de 1,7% (abaixo da média nacional de 2,9%). O emprego formal no estado apresentou saldo positivo de 63,4 mil postos de trabalho em 2024, segundo informações do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged)⁸. Em 2023, a geração de emprego formal havia sido de 46,6 mil postos.

Quanto à manutenção do emprego, até o final de 2024, 1.419 operações de crédito (17% do total apoiado) atendiam simultaneamente à condição de estarem no período de apuração (pelo menos 4 meses após o mês da contratação) e de terem cumprido a cláusula de manutenção ou ampliação do número de trabalhadores contratados, já tendo cumprido essa obrigação. Essas empresas foram responsáveis por 8,8 mil empregos gerados entre maio e dezembro de 2024, o equivalente a 14% do saldo de emprego formal do estado.

6 Os valores comprometidos representam, para operações ativas, o valor total das aprovações e/contratações e o valor efetivamente desembolsado no caso em que já não haja mais previsão de novas liberações. Para mais detalhes, ver: <https://www.bnades.gov.br/wps/portal/site/home/emergenciais/medidas-emergenciais-rio-grande-do-sul>.

7 Disponível em: <https://www.estado.rs.gov.br/upload/arquivos/202504/nota-tecnica-pib-do-rs-de-2024-3-4-25.pdf>.

8 Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/novo-caged-2024/dezembro/pagina-inicial>.

4.3 Plano Brasil Soberano

Em 02/04/25, o presidente dos Estados Unidos da América anunciou o “Dia da Liberação” (*Liberation Day*), declarando emergência nacional sob a justificativa de elevados e persistentes déficits comerciais. Na ocasião, apresentou uma lista de tarifas médias supostamente praticadas por diferentes países, assim como as respectivas “tarifas recíprocas” a serem implementadas pelos EUA a cada um desses países.

Inicialmente, o Brasil foi incluído no rol de países menos afetados por esse pacote, com elevação de tarifas em 10% vigorando a partir de 5 de abril. Em 30 de julho, todavia, foi promulgada Ordem Executiva estabelecendo tarifas adicionais de até 40% para exportações brasileiras para os Estados Unidos, que entraram então em vigor em 06 de agosto.⁹

Dada a relevância das exportações brasileiras para o mercado norte-americano, que totalizaram US\$ 40,4 bilhões e representaram 12% das exportações totais em 2024, são esperados efeitos adversos da elevação tarifária sobre a balança comercial do Brasil, a saúde financeira das empresas exportadoras e número de empregos diretos e indiretos em território nacional. Dentre os setores econômicos nacionais mais impactados, destacam-se os produtores de (i) semiacabados, laminados planos, longos e tubos de aço; (ii) café em grão; (iii) máquinas para a extração mineral e a construção; (iv) carne bovina; e (v) produtos de madeira.

Apesar da abrangência nacional, as tarifas adotadas produzem efeitos heterogêneos não somente do ponto de vista dos setores econômicos afetados, mas também do ponto de vista regional. Em 2024, estados situados nas regiões Sudeste e Sul – São Paulo (US\$ 13,6 bi – 34%), Rio de Janeiro (US\$ 7,4 bi – 18%), Minas Gerais (US\$ 4,6 bi – 11%), Espírito Santo (US\$ 3,1 bi – 8%), Rio Grande do Sul (US\$ 1,8 bi – 5%), Santa Catarina (US\$ 1,7 bi – 4%) e Paraná (US\$ 1,6 bi – 4%) – apresentaram as maiores participações nas exportações totais para os Estados Unidos. Existem estados, sobretudo no Nordeste, que apesar de exportarem um valor absoluto menor, apresentaram exportações altamente dependentes do mercado estadunidense – como Ceará (45%), Paraíba (22%) e Sergipe (17%).

Diante desse cenário, em 13/08/25, o Governo Federal publicou a Medida Provisória nº 1.309, que instituiu o Plano Brasil Soberano (PBS), um conjunto de medidas emergenciais visando minorar os efeitos negativos da elevação de tarifas sobre a economia brasileira. O plano contempla a criação de novas linhas de financiamento, sobretudo para os afetados pelo aumento das tarifas; a ampliação do escopo e modernização da garantia à exportação; a prorrogação excepcional dos prazos de suspensão dos tributos no âmbito do regime de *drawback*; a autorização para o diferimento do prazo de vencimento de tributos federais; e a autorização excepcional para a aquisição pela administração pública de gêneros alimentícios que deixaram de ser exportados.

A fonte de recursos para a criação das citadas linhas de financiamento aos exportadores e fornecedores de bens e serviços impactados pelo tarifação é o Fundo de Garantia à Exportação (FGE), sendo utilizado seu superávit financeiro em volume de até R\$ 30 bilhões. O BNDES foi definido como agente financeiro desses recursos.

Assim, as linhas de financiamento estabelecidas pelo PBS contemplam apoio a (i) capital de giro; (ii) capital de giro diversificação; (iii) aquisição de bens de capital; e (iv) investimento para adaptação da atividade produtiva, adensamento da cadeia produtiva e em inovação tecnológica ou adaptação de produtos, serviços e processos. Importante ainda mencionar que o Governo Federal estabeleceu critérios de elegibilidade e priorização¹⁰ considerando: o percentual da renda decorrente de exportações aos EUA (apurado no período de doze meses entre julho de 2024 e junho de 2025), assim como a aferição do compromisso com exportação em caso de apoio via capital de giro para diversificação das exportações. Além disso, todas essas operações de apoio financeiro preveem contrapartidas de compromisso de manutenção ou ampliação do número de empregos¹¹ por parte dos mutuários, similar ao estabelecido para o apoio emergencial ao Rio Grande do Sul.

9 Foram criados, todavia, critérios de excepcionalização da sobretaxa máxima, de maneira que ficaram estabelecidas tarifas finais de 10%, 25% e 50% a depender do bem.

10 Para mais detalhes, ver Portaria Conjunta MF/MDIC nº 17/2025 e Resolução CMN nº 5.242/2025.

11 Para mais detalhes, ver Portaria MF nº 1.861/2025.

Reconhecendo a necessidade de ampliar o alcance do apoio às empresas exportadoras, o BNDES também lançou o Programa BNDES Crédito Emergencial Complementar com R\$ 10 bilhões de recursos próprios. Essas linhas de financiamento podem ser solicitadas por empresas que tenham realizado exportações aos EUA de bens afetados pela elevação tarifária. Desse modo, uma parcela das empresas impactadas pelas tarifas que eventualmente não preencham os requisitos de concessão de crédito do PBS também poderão pleitear apoio financeiro junto ao BNDES.

As condições das linhas de financiamento do Brasil Soberano operadas pelo BNDES encontram-se sintetizadas no quadro abaixo:

Tabela 3 – Condições financeiras das linhas do Plano Brasil Soberano

Linhas de financiamento	Modalidade	Taxa de juros fixa	Valor máximo (R\$)	Prazo (meses)
Elegibilidade às linhas de financiamento do Plano Brasil Soberano				
Percentual de faturamento bruto decorrente de exportações para os EUA entre 5% e 20%	Giro Diversificação	Até 8,19% a.a. (MPMEs)	Automático: • Até 35 milhões (MPMEs); • Até 50 milhões (Grande) Direto: • Até 200 milhões (Grande)	60 (12 de carência)
Percentual de faturamento bruto decorrente de exportações para os EUA superior a 20%	Giro Emergencial	Até 8,19% a.a. (MPMEs) e até 10,31% a.a. (Grandes)	Automático: • Até 35 milhões (MPMEs); • Até 50 milhões (Grande). Direto: • Até 200 milhões (Grande)	60 (12 de carência)
	Bens de Capital	Até 7,13% a.a. (MPMEs e Grandes)	Até 150 milhões (MPMEs e Grandes)	60 (12 de carência)
	Investimento voltado para: (i) adaptação da atividade produtiva; (ii) adensamento de cadeia produtiva; e (iii) inovação para expansão das exportações.	Até 7,13% a.a. (MPMEs e Grandes)	Até 150 milhões (MPMEs e Grandes)	120 (24 de carência)
Elegibilidade às linhas de financiamento do Programa BNDES Crédito Emergencial Complementar				
Impactado por qualquer tarifa adicional dos EUA	Giro Emergencial Complementar	A partir de Selic + 0,65% a.a.	Maior entre: 50 milhões por grupo econômico ou 5% da ROB 2024, limitado a 500 milhões	60 (24 de carência)
	Giro Diversificação Complementar	A partir de Selic + 0,35% a.a. ou SOFR + 0,60% a.a. (MPMEs) e a partir de Selic + 0,65% a.a. ou SOFR + 0,90% a.a. (Grandes)	-	84 (12 de carência)

Fonte: Elaboração própria.

Até o momento de elaboração do presente texto (set./25), encontram-se protocoladas 196 operações referentes ao PBS no BNDES, perfazendo o valor total de R\$ 4,5 bilhões. É esperado que a atuação frente ao tarifaço alcance resultados similares ao apoio emergencial ao Rio Grande do Sul, preservando empregos e reduzindo outros efeitos deletérios sobre a atividade econômica.

4.4 Fundo Nacional de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS)

O FIIS foi criado em 2024 pelas Lei nº 14.947 e Decreto nº 12.157. O seu objetivo é reduzir o déficit de equipamentos de infraestrutura social, em especial em saúde, educação e segurança pública.

Assim como o Fundo Clima, o FIIS conta com uma governança própria responsável por elaborar o Plano Anual de Aplicação dos Recursos (PAAR), que define diretrizes, prioridades e ações a serem apoiadas. Seu Comitê Gestor é composto por representantes da Casa Civil, do Ministério da Educação, do Ministério da Fazenda, do Ministério da Justiça e Segurança Pública, do Ministério da Saúde e do BNDES.

O BNDES foi designado como agente financeiro do FIIS. Portanto, o Banco é o principal responsável pela concessão de empréstimos a partir desse fundo, com base nas prioridades definidas pela governança do fundo.

A Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2025 destinou R\$ 10 bilhões para inversões financeiras pelo FIIS, e o Projeto de LOA para 2026 prevê mais R\$ 10 bilhões, com o uso de recursos da emissão de títulos sustentáveis pelo Tesouro. Esses recursos serão aplicados na modalidade reembolsável, com operações de crédito realizadas direta ou indiretamente pelo BNDES.

Existe ainda a possibilidade de apoio financeiro na modalidade não reembolsável. Essas despesas serão realizadas direta ou indiretamente pelos Ministérios da Educação, da Saúde e da Justiça e Segurança Pública.

Em suas duas modalidades, o FIIS pode aplicar os seus recursos nas seguintes atividades:

- Universalização da educação infantil, da educação fundamental e do ensino médio;
- Atenção à saúde pública primária e especializada; e
- Segurança pública, especialmente para melhoria de gestão e para prevenção;
- Outras atividades de relevante interesse social, desde que aprovadas pela governança do fundo.

O fundo traz benefício em termos de coordenação de políticas públicas, revelando-se solução superior à realização de ações similares empreendidas de maneira pulverizada por cada ente separadamente. A partir da criação do fundo, possibilita-se a concentração de recursos financeiros a serem aplicados em infraestrutura social e sujeitos a uma governança que congrega diversos *stakeholders* relevantes e de maneira articulada – por exemplo, pela instituição de um comitê gestor, ao qual caberá a definição de planos anuais de aplicação de recursos em consonância com as diretrizes e objetivos do fundo.

Seu desafio principal é diminuir o déficit de equipamentos de infraestrutura social, em especial em saúde, educação e segurança pública. Em saúde, segundo dados do Cadastro Nacional dos Estabelecimentos de Saúde do Brasil (CNES), o Brasil dispunha em 2022 na média de menos leitos de internação públicos e privados que o preconizado pela Organização Mundial de Saúde (OMS): 2,2 contra 3 a 5 leitos por mil habitantes. No Sergipe (1,4 leito por mil habitante) e no Amazonas (1,6 leito), a disponibilidade é de cerca da metade do piso preconizado pela OMS.

Em educação, o principal déficit está na educação infantil. A meta 1 do Plano Nacional de Educação (PNE) estipula universalizar a educação infantil na pré-escola para as crianças de 4 (quatro) a 5 (cinco) anos de idade e ampliar a oferta de educação infantil em creches de forma a atender, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) das crianças de até 3 (três) anos até o final da vigência do plano (2024). A última posição disponível no site do PNE¹² é de taxa de atendimento de 81,4% para pré-escola e de 23,2% para creche, sendo o *gap* em relação à meta respectivamente de 19,6% e 26,8% do total.

Em segurança pública, segundo o Anuário Brasileiro de Segurança Pública de 2023, há 832.295 pessoas encarceradas no País em 2022, sendo o déficit de vagas de 230.578. O déficit de vagas mais do que dobrou em 20 anos, tendo sido de 82.913 em 2002. Há também problemas na qualidade das vagas existentes, com apenas 19% dos presos com alguma atividade laboral.

Com o fundo, os diferentes atores podem tomar decisões conjuntas e coordenadas acerca da aplicação dos recursos. Com a criação de um instrumento financeiro específico e perene, permite-se a construção de um *pipeline* de projetos adequados, e constitui-se uma institucionalidade cuja atuação não fica restrita ao curto prazo. A natureza reembolsável desses financiamentos realimenta o fundo e garante recursos para novas aplicações em suas áreas de atuação.

O primeiro PAAR, para 2025, autorizou apenas as operações reembolsáveis nas áreas de saúde e educação. Resumidamente, no âmbito da saúde, o enfoque está no aprimoramento dos espaços físicos, bem como na aquisição de bens de capital; e, no âmbito da educação, foram priorizados os espaços físicos e os bens duráveis, com atenção ainda à conectividade e à adoção de tecnologias digitais nas escolas.

Até setembro de 2025, o FIIS ainda carece da definição de taxas de juros com as quais vai operar, cuja decisão cabe ao Conselho Monetário Nacional. Espera-se que o fundo seja nova fonte perene de recursos para o BNDES reforçar o “S” de sua atuação.

¹² Disponível em: https://simec.mec.gov.br/pde/grafico_pne.php.

5 CONCLUSÕES

O processo de transformação em curso no BNDES, caracterizado pelo que se convencionou de “Novo BNDES”, representa um processo de redefinição estratégica do papel da instituição no desenvolvimento brasileiro. Após um período de retração e perda de protagonismo, marcado pela devolução antecipada dos empréstimos realizados pelo Tesouro Nacional entre 2008-2014 e pela consequente redução de sua presença relativa na economia, o Banco tem buscado se reposicionar em consonância com os desafios contemporâneos. Nesse movimento, reafirma-se não apenas como provedor de crédito de longo prazo a partir da diversificação de suas fontes de *fundings*, mas também como articulador de políticas públicas, estruturador de projetos e operador de fundos estratégicos.

O diagnóstico que embasa essa reorientação é que a economia brasileira ainda enfrenta gargalos significativos em investimento, produtividade, infraestrutura, inovação e transição ecológica. Para enfrentá-los, o BNDES precisa atuar com instrumentos diversificados de *fundings*, alinhados às condições do mercado e à agenda global de sustentabilidade. A substituição da TJLP pela TLP, a ampliação do uso de *fundings* de mercado – com destaque para as Letras de Crédito do Desenvolvimento – e a maior interação com organismos multilaterais são exemplos concretos dessa adaptação.

Outro traço marcante do Novo BNDES é sua capacidade de responder de maneira tempestiva a emergências, como demonstrado no apoio ao Rio Grande do Sul após a catástrofe climática de 2024. A criação de um programa emergencial robusto, com crédito da ordem de R\$ 20 bilhões e condições favoráveis de financiamento, mostrou que o Banco pode mobilizar recursos substanciais no curto prazo e, ao mesmo tempo, vincular seu apoio a compromissos relevantes, como a manutenção de empregos. Tal celeridade também pode ser observada no apoio às empresas impactadas pelo aumento das tarifas de importação impostas pelos EUA. O Plano Brasil Soberano busca não apenas apoiar esse conjunto de empresas em um momento de redução abrupta de demanda externa, mas busca estimular o redirecionamento das exportações brasileira para novos mercados em contexto geopolítico incerto. Esse tipo de atuação reforça o papel do BNDES como parceiro estratégico do Estado na mitigação de crises e na promoção da resiliência socioeconômica.

Da mesma forma, a ampliação do acesso a recursos advindos de fundos públicos, como o Fundo Clima e o Fundo Nacional de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS), insere o Banco em agendas de longo prazo pertinentes ao século XXI. Ao operacionalizar recursos voltados para transição energética, mobilidade urbana sustentável, infraestrutura educacional e saúde, o BNDES redimensiona seu papel estratégico, apoiando projetos que combinam impacto econômico, social e ambiental. Isso o aproxima de instituições de fomento de referência no cenário internacional, ao mesmo tempo em que reafirma sua especificidade como banco de desenvolvimento com forte vínculo com as prioridades do Estado brasileiro.

O “Novo BNDES”, portanto, deve ser visto como a construção de um novo padrão de atuação institucional. Ao combinar maior participação na economia a partir de crédito de mercado, operação de fundos estratégicos e execução de políticas públicas, o Banco se reposiciona como um ator-chave na retomada do desenvolvimento brasileiro. O desafio daqui em diante será consolidar esse papel em um ambiente de incertezas domésticas e internacionais, preservando sua sustentabilidade financeira e, ao mesmo tempo, aprofundando seu compromisso com a inclusão social, a competitividade produtiva e a transição ecológica.

Em síntese, o BNDES renova sua identidade histórica como instrumento do Estado brasileiro para viabilizar transformações estruturais, mas agora com um horizonte ampliado e adaptado aos desafios do futuro. Se no passado foi decisivo para financiar a industrialização e a infraestrutura do País, atualmente, apresenta-se como parceiro indispensável para construir uma economia mais verde, inovadora e socialmente inclusiva. A consolidação desse “Novo BNDES” será, portanto, parte integrante da trajetória de desenvolvimento do Brasil nos próximos anos.

REFERÊNCIAS

- BNDES - BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (2025). **Três décadas de transformações: o BNDES de 1994 a 2024**. Rio de Janeiro: BNDES, 2024. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/27047>. Acesso em out. 2025 .
- BARBOSA-FILHO, N. H.; AIDAR, G. F.; SOUZA, J. A. P. “Editorial: A retomada do BNDES no biênio 2023-2024”. *Revista do BNDES*, v. 30, n. 60, p. 7-60, dez., 2024. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/27767>. Acesso em out. 2025.
- BORÇA, G.; HORTA, G. T. D. L.; COSTA, L. M. D. “Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT): resultados recentes e perspectivas”. *Revista do BNDES*, v. 30, n. 60, p. 61-105, dez., 2024. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/27767>. Acesso em out. 2025.
- BRASIL. **Decreto nº 12.157**, de 29 de agosto de 2024. Institui o Fundo Nacional de Investimento em Infraestrutura Social e o seu Comitê Gestor. *Diário Oficial da União: Sessão 1, p. 1, Brasília, DF, 30 ago. 2024*.
- _____. **Emenda Constitucional nº 103**, de 12 de novembro de 2019. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. *Diário Oficial da União: Sessão 1, p. 1, Brasília, DF, 13 nov. 2019*.
- _____. **Lei nº 6.704**, de 26 de outubro de 1979. Dispõe sobre o seguro de crédito à exportação e dá outras providências. *Diário Oficial da União: Seção 1, p. 15802, 26 out. 1979*.
- _____. **Lei nº 9.818**, de 23 de agosto de 1999. Cria o Fundo de Garantia à Exportação - FGE, e dá outras providências. *Diário Oficial da União: Seção 1, p. 4, 24 ago. 1999*.
- _____. **Lei nº 12.712**, de 30 de agosto de 2012. Altera as Leis nºs 12.096, de 24 de novembro de 2009, 12.453, de 21 de julho de 2011, para conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, 9.529, de 10 de dezembro de 1997, 11.529, de 22 de outubro de 2007, para incluir no Programa Revitaliza do BNDES os setores que especifica, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 7.972, de 22 de dezembro de 1989, 12.666, de 14 de junho de 2012, 10.260, de 12 de julho de 2001, 12.087, de 11 de novembro de 2009, 7.827, de 27 de setembro de 1989, 10.849, de 23 de março de 2004, e 6.704, de 26 de outubro de 1979, as Medidas Provisórias nºs 2.156-5, de 24 de agosto de 2001, e 2.157-5, de 24 de agosto de 2001; dispõe sobre financiamento às exportações indiretas; autoriza a União a aumentar o capital social do Banco do Nordeste do Brasil S.A. e do Banco da Amazônia S.A.; autoriza o Poder Executivo a criar a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. - ABGF; autoriza a União a conceder subvenção econômica nas operações de crédito do Fundo de Desenvolvimento da Amazônia - FDA e do Fundo de Desenvolvimento do Nordeste - FDNE; autoriza a União a participar de fundos dedicados a garantir operações de comércio exterior ou projetos de infraestrutura de grande vulto; revoga dispositivos das Leis nºs 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.865, de 30 de abril de 2004, e 12.545, de 14 de dezembro de 2011; e dá outras providências. *Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 30 ago. 2012*.

_____. **Lei nº 13.483**, de 21 de setembro de 2017. Institui a Taxa de Longo Prazo (TLP); dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM) e sobre a remuneração dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); altera as Leis nº 8.019, de 11 de abril de 1990, 9.365, de 16 de dezembro de 1996, 10.893, de 13 de julho de 2004, e 10.849, de 23 de março de 2004; e dá outras providências. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 3, 22 set. 2017.

_____. **Lei nº 13.999**, de 18 de maio de 2020. Institui o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), para o desenvolvimento e o fortalecimento dos pequenos negócios; e altera as Leis nºs 13.636, de 20 de março de 2018, 10.735, de 11 de setembro de 2003, e 9.790, de 23 de março de 1999. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 19 maio 2020.

_____. **Lei nº 14.042**, de 19 de agosto de 2020. Institui o Programa Emergencial de Acesso a Crédito (Peac); altera as Leis nºs 12.087, de 11 de novembro de 2009, e 13.999, de 18 de maio de 2020; e dá outras providências. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 20 ago. 2020.

_____. **Lei nº 14.592**, de 30 de maio de 2023. Altera a Lei nº 14.148, de 3 de maio de 2021, que instituiu o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse); reduz a 0% (zero por cento) as alíquotas da Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Contribuição para o PIS/Pasep) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) incidentes sobre as receitas decorrentes da atividade de transporte aéreo regular de passageiros; reduz as alíquotas da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins incidentes sobre operações realizadas com óleo diesel, biodiesel e gás liquefeito de petróleo; suspende o pagamento da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins incidentes sobre operações de petróleo efetuadas por refinarias para produção de combustíveis; altera as Leis nºs 10.637, de 30 de dezembro de 2002, e 10.833, de 29 de dezembro de 2003, para excluir o Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) da base de cálculo dos créditos da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins; e as Leis nºs 13.483, de 21 de setembro de 2017, e 13.576, de 26 de dezembro de 2017, e os Decretos-Lei nºs 9.853, de 13 de setembro de 1946, e 8.621, de 10 de janeiro de 1946; revoga dispositivos da Lei nº 14.148, de 3 de maio de 2021, e das Medidas Provisórias nºs 1.157, de 1º de janeiro de 2023, 1.159, de 12 de janeiro de 2023, e 1.163, de 28 de fevereiro de 2023; e dá outras providências. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 30 maio 2023.

_____. **Lei nº 14.937**, de 26 de julho de 2024. Institui a Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD); altera as Leis nºs 13.483, de 21 de setembro de 2017, e 11.076, de 30 de dezembro de 2004; e revoga dispositivos das Leis nºs 14.366, de 8 de junho de 2022, e 14.440, de 2 de setembro de 2022. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 29 jul. 2024.

_____. **Lei nº 14.947**, de 2 de agosto de 2024. Dispõe sobre a criação do Fundo de Investimento em Infraestrutura Social (FIIS); e altera a Medida Provisória nº 2.156-5, de 24 de agosto de 2001, para autorizar os agentes operadores do Fundo de Desenvolvimento do Nordeste (FDNE) a renegociar os termos, os prazos e as demais condições financeiras das operações de crédito cujos riscos são suportados, parcial ou integralmente, pela União. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 02 ago. 2024.

_____. **Lei nº 15.121**, de 10 de abril de 2025. Estima a receita e fixa a despesa da União para o exercício financeiro de 2025. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 10 abr. 2025.

_____. **Medida Provisória nº 665**, de 30 de dezembro de 2014. Altera a Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990, que regula o Programa do Seguro-Desemprego, o Abono Salarial e institui o Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT, altera a Lei nº 10.779, de 25 de novembro de 2003, que dispõe sobre o seguro-desemprego para o pescador artesanal, e dá outras providências. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 2, Edição Extra, 30 dez. 2014.

_____. **Medida Provisória nº 1.226**, de 29 de maio de 2024. Altera a Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010, para autorizar a utilização do superávit financeiro do Fundo Social como fonte de recursos para a disponibilização de linhas de financiamento a pessoas jurídicas e físicas localizadas em ente federativo em estado de calamidade pública, nos termos do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, autoriza a União a aumentar a sua participação no Fundo Garantidor de Operações para a cobertura das operações contratadas no âmbito do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar e do Programa Nacional de Apoio ao Médio Produtor Rural com beneficiários que tiveram perdas materiais nas áreas afetadas pelos eventos climáticos extremos ocorridos nos meses de abril e maio de 2024, e dispõe sobre a subvenção de que trata o art. 2º da Medida Provisória nº 1.216, de 9 de maio de 2024. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 29 maio 2024.

_____. **Medida Provisória nº 1.269**, de 22 de outubro de 2024. Abre crédito extraordinário, em favor de Operações Oficiais de Crédito, no valor de R\$ 5.000.000.000,00, para o fim que especifica. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 4, 23 out. 2024.

_____. **Medida Provisória nº 1.309**, de 13 de agosto de 2025. Institui, no âmbito do Poder Executivo federal, o Plano Brasil Soberano e o Comitê de Acompanhamento das Relações Comerciais com os Estados Unidos da América, altera a Lei nº 6.704, de 26 de outubro de 1979, a Lei nº 9.818, de 23 de agosto de 1999, a Lei nº 11.281, de 20 de fevereiro de 2006, a Lei nº 12.712, de 30 de agosto de 2012, a Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, e a Lei nº 14.042, de 19 de agosto de 2020. Diário Oficial da União: Seção 1, p. 1, 13 ago. 2025.

_____. **Portaria Conjunta MF/MDIC nº 17**, de 22 de agosto de 2025. Dispõe sobre os critérios de priorização para os destinatários das medidas de apoio do Plano Brasil Soberano previstas na Medida Provisória nº 1.309, de 13 de agosto de 2025, e dá outras providências. Diário Oficial da União: Edição 161, Seção 1, p. 50, 26 ago. 2025.

_____. **Portaria MF nº 1.861**, de 22 de agosto de 2025. Dispõe sobre a cláusula de compromisso de manutenção ou ampliação do número de empregos de que trata o art. 5º-A, §§ 3º e 5º, da Lei nº 9.818, de 23 de agosto de 1999. Diário Oficial da União: Edição 159-A, Seção 1 – Extra A, p. 6, 22 ago. 2025.

_____. **Resolução CMN nº 5.242**, de 22 de agosto de 2025. Estabelece as condições, os encargos financeiros, os prazos e as demais normas regulamentadoras das linhas de financiamento de que trata o art. 5º-A da Lei nº 9.818, de 23 de agosto de 1999. Diário Oficial da União: Edição 160, Seção 1, p. 46, 25 ago. 2025.

_____. INSTITUTO NACIONAL DE ESTUDOS E PESQUISAS EDUCACIONAIS ANÍSIO TEIXEIRA. **Relatório do 5º ciclo de monitoramento das metas do Plano Nacional de Educação – 2024**. 2. ed. – Brasília, DF: Inep, 2024. 625 p. ISBN 978-65-5801-074-6 (impresso), ISBN 978-65-5801-071-5 (on-line). Disponível em: <https://www.gov.br/mec/pt-br/pne/painel-de-monitoramento-do-pne>. Acesso em: 29 set. 2025.

_____. MINISTÉRIO DA SAÚDE. **Base de dados ElastiCNES**. 2025. Disponível em: <https://elasticones.saude.gov.br/leitons>. Acesso em: 29 maio 2025.

_____. MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. **Novo CAGED: estatísticas mensais do emprego formal**. Referência: dezembro de 2024. Sumário Executivo. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/novo-caged-20...> Acesso em out. 2025.

CETESB - COMPANHIA AMBIENTAL DO ESTADO DE SÃO PAULO. Emissões veiculares no estado de São Paulo 2021. São Paulo: CETESB, 2022. 235 p. (**Série Relatórios** / CETESB, ISSN 0103-4103) Disponível em: <https://cetesb.sp.gov.br/veicular/relatorios-e-publicacoes/> ISBN 978-65-5577-048-3. Acesso em out. 2025.

CGFIIS - COMITÊ GESTOR DO FUNDO NACIONAL DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA SOCIAL. **Resolução CGFIIS nº 1**, de 15 de setembro de 2025. Aprova o Plano Anual de Aplicação de Recursos do Fundo Nacional de Investimento em Infraestrutura Social (PAAR FIIS) para 2025. Diário Oficial da União: Edição 176, Seção 1, p. 2, 16 set. 2025.

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

FÓRUM BRASILEIRO DE SEGURANÇA PÚBLICA. **Anuário Brasileiro de Segurança Pública**, São Paulo: FBSP, 2025. 434p. Disponível em: <https://forumseguranca.org.br/wp-content/uploads/2025/07/anuario-2025.pdf>. Acesso em: 29 maio 2025. ISSN: 1983-7364.

GIAMBIAGI, F.; BORÇA JÚNIOR, G.; MAGALHÃES, L. **Três décadas – o BNDES depois da estabilização: 1994-2023**. Rio de Janeiro: BNDES, 2024. (Textos para discussão, n. 163). Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/25788>.

GREEN CLIMATE FUND. **2024 Annual Progress Report**, 2025. Republic of Korea: GCF. Disponível em: <https://www.greenclimate.fund/sites/default/files/document/2024-annual-progress-report.pdf>. Acesso em out. 2025.

SECRETARIA DE PLANEJAMENTO, GOVERNANÇA E GESTÃO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. Resultados do PIB Trimestral do Rio Grande do Sul - 4º trimestre de 2024. **Nota Técnica**, n. 108, abr., 2025. Disponível em: <https://www.estado.rs.gov.br/upload/arquivos/202504/nota-tecnica-pib-do-rs-de-2024-3-4-25.pdf>. Acesso em out. 2025.

SUAREZ, G.; BELLO, O.; CAMPBELL, J. Avaliação dos efeitos e impactos das inundações no Rio Grande do Sul, **Notas Técnicas**, Nº IDB-TN-03039, Banco Interamericano de Desenvolvimento, nov., 2024. 306 p. <http://dx.doi.org/10.18235/0013254>. Acesso em out. 2025.

WILLCOX, L. D.; MARQUES, F. Fundos públicos e privados e desenvolvimento econômico. **Revista BNDES**, v. 30, n. 60, p. 107-157, dez. 2024.

TENDÊNCIAS RECENTES DO FINANCIAMENTO AO BNDES

Recent Trends in BNDES Financing

Manoel Pires

Economista. Doutor em Economia. Coordenador do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas. Professor da Universidade de Brasília e da Escola de Políticas Públicas, Governo e Empresas da Fundação Getúlio Vargas. manoel.pires@fgv.br

Resumo: Este artigo analisa as tendências recentes do financiamento ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no Brasil, destacando os impactos das restrições de financiamento e das políticas macroeconômicas em sua atuação ao longo do tempo. São abordadas as fases de consolidação, expansão, contração e normalização dos desembolsos do BNDES, além da evolução e diversificação das fontes de financiamento, como o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), empréstimos do Tesouro Nacional, captações internas e fundos específicos. O estudo também discute os desafios e estratégias para o futuro, com foco na sustentabilidade e na otimização das políticas de crédito público.

Palavras-chave: BNDES, financiamento público, desembolsos, política econômica

Abstract: This paper analyzes recent trends in funding for the Brazilian Development Bank (BNDES), highlighting the impacts of financing constraints and macroeconomic policies on its operations over time. It examines the phases of consolidation, expansion, contraction, and normalization of BNDES disbursements, as well as the evolution and diversification of its funding sources, including the Workers' Assistance Fund (FAT), loans from the National Treasury, domestic borrowings, and earmarked funds. The study also discusses future challenges and strategies, with an emphasis on sustainability and the optimization of public credit policies.

Keywords: BNDES, public financing, disbursements, economic policy

1 INTRODUÇÃO

Os bancos de desenvolvimento possuem um papel importante no sistema de crédito de qualquer país. Desde a crise financeira internacional em 2008, tais instituições têm se tornado cada vez mais importantes. Essa tendência se intensificou durante a pandemia. No Brasil, o sistema público de crédito preenche várias lacunas existentes nesse mercado. Como um agente financeiro de um sistema orientado por objetivos públicos, seu desempenho é fortemente influenciado pelas linhas orientadoras da política macrogovernamental e pela sua capacidade de obter recursos para financiar as suas operações.

No Brasil, o principal banco de desenvolvimento é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e, portanto, o agente financeiro mais afetado por esses dois fatores. Nesse sentido, uma relação fundamental se dá com o Tesouro Nacional que de certa forma é o órgão que participa da implementação da orientação da política macro, principalmente, por meio da definição das restrições de financiamento.

O objetivo deste artigo é descrever como essas restrições atuam para expandir ou contrair a atuação do BNDES ao longo do tempo. Para tanto, analisaremos o fluxo de desembolso do BNDES contrastando com as alterações na sua estrutura de financiamento ao longo do tempo. Ao caracterizar essa relação, é possível identificar os meios de atuação e os principais desafios do Banco nos próximos anos.

2 EVOLUÇÃO DOS DESEMBOLSOS DO BNDES

O gráfico a seguir descreve a evolução dos desembolsos do BNDES em percentual do PIB desde o início do Plano Real. Do ponto de vista didático, é possível distinguir quatro períodos:

- 1) **Fase de consolidação (1995-2004):** Os desembolsos do BNDES se comportam de forma bastante estável, crescendo gradativamente até se estabilizarem ao redor do patamar de 2% do PIB. Nesse período, cria-se a tradicional fórmula da TJLP (meta de inflação + prêmio de risco) estruturando a política de subsídios em uma situação em que as taxas de juros são muito elevadas como consequência de inúmeras crises cambiais. Nesse período, o BNDES assume um papel importante no financiamento às exportações e nas privatizações.

Além (1997) destaca o crescimento dos desembolsos do Banco no período, observando mudanças importantes em algumas tendências históricas. A primeira é a redução das operações para a indústria de transformação com maiores desembolsos para agricultura e serviços. A segunda constatação é relacionada a uma atuação mais agressiva em outras formas de operação como BNDESPAR e FINAME. Por fim, há ganho de participação das operações indiretas, realizadas por meio de agentes financeiros.

- 2) **Fase da expansão (2005-2013):** Os desembolsos do BNDES se aceleram, ultrapassando a marca dos 2% do PIB e atingindo seu ápice com desembolso de 4,3% do PIB em 2010. Entre 2011 e 2013, os desembolsos contraem um pouco, mas continuam bem acima da média histórica. Em 2013, por exemplo, alcançaram 3,6% do PIB. Esse é o período em que o BNDES foi bastante ativo no financiamento dos investimentos, participando das políticas industriais, atuando de forma anticíclica em resposta à crise de 2008 com o lançamento do Programa de Sustentação dos Investimentos (PSI) e ampliando o crédito para infraestrutura.

O período de aceleração ganhou forte impulso no triênio 2008-2010, quando o BNDES dobrou de tamanho. Tal dinâmica se deu no contexto do papel anticíclico desempenhado pelo sistema público de crédito, em geral, e pelo BNDES, em particular, no financiamento às empresas no período mais agudo da crise. Diante da incapacidade de fontes de financiamento tradicionais darem vazão a essa demanda por recursos, o Tesouro Nacional realizou uma série de empréstimos ao BNDES para prover o *funding* adequado e impulsionar o PSI¹.

A continuidade dos empréstimos do Tesouro Nacional nos anos seguintes permitiu ao BNDES manter níveis elevados de operações de crédito até 2013.

- 1) **Fase da contração (2014-2021):** Os desembolsos se contraem de forma significativa atingindo o piso de 0,7% do PIB em 2021. Nesse período, a orientação governamental é de redução da participação do setor público no sistema de crédito e redução dos custos fiscais decorrente dos subsídios. A fórmula da TJLP é alterada para uma taxa de mercado (TLP) para eliminar os subsídios, o BNDES se volta para estruturação de projetos e para financiar micro e pequenas empresas, corrigindo falhas de mercados mais evidentes.

Nesse período, o governo encerra o PSI e inicia uma série de movimentos opostos ao ciclo expansionista, antecipando os pagamentos ao Tesouro Nacional e reorientando sua política. Predominou a visão de que o volume de empréstimos havia atingido um patamar muito elevado em relação ao que seria apropriado no mercado de crédito, causando *crowding out* e impedindo o desenvolvimento do mercado de capitais². Os custos fiscais, por sua vez, deveriam ser reduzidos dentro de um contexto em que a lógica da política econômica era controlar o déficit e o crescimento da dívida pública³.

A pandemia teve um impacto importante nesse ciclo porque apesar do desembolso não ter crescido no ano, várias ações foram adotadas para reativar o crédito público, inclusive, com aportes do Tesouro Nacional em fundos garantidores que haviam sido criados durante a crise financeira.

1 Para entender o contexto do PSI, cabe observar a queda acumulada de 18% da formação bruta de capital fixo entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009. Para mais detalhes, ver Machado e Roitman (2015).

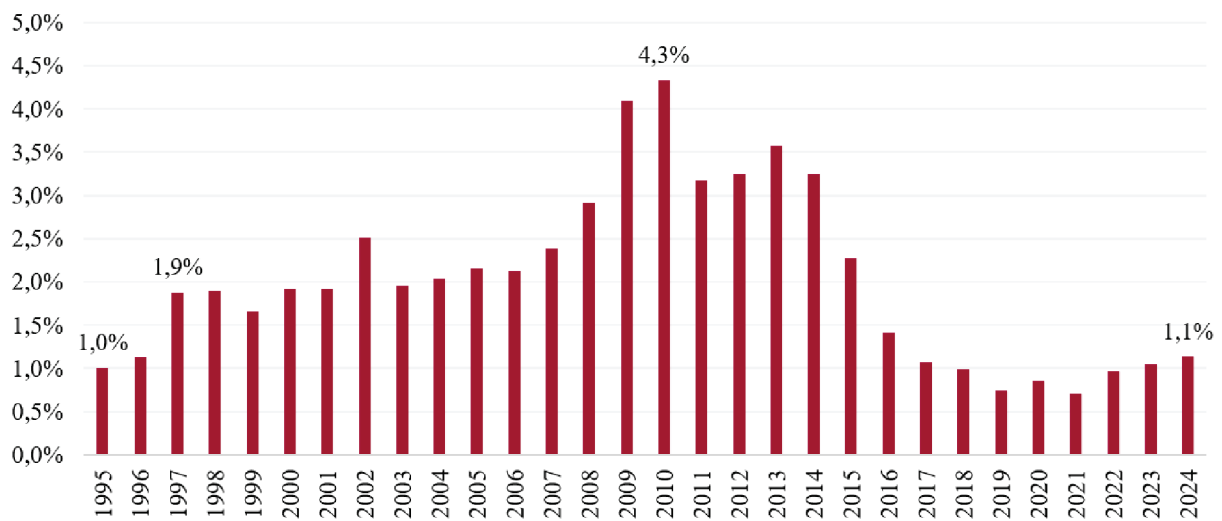
2 Não é o objetivo deste artigo analisar as teses que nortearam a atuação do Banco. Ao leitor interessado nesse debate, recomenda-se o trabalho de Barboza *et al.* (2023), que fazem uma ampla revisão da literatura empírica sobre a atuação do BNDES.

3 A principal razão para o encerramento do programa foi seu custo fiscal. Relatório da STN (2025) indica que o PSI custou em subsídios financeiros e creditícios aproximadamente R\$ 360 bilhões em valor atualizado para 2025. Os maiores volumes de subsídios ocorreram entre 2013 e 2016 – apenas neste ano, o custo foi de R\$ 59 bilhões.

2) **Fase da normalização (2022-2024):** O BNDES apresenta uma meta explícita de desembolso de 2% do PIB refletindo a nova orientação governamental de recuperar a participação do crédito público. Em 2024, os desembolsos atingem 1,1% do PIB, viabilizados por meio da ampliação das fontes de recursos para o Banco. Há uma combinação mais balanceada entre operações com subsídios e não subsidiadas. Há retomada em operações com infraestrutura, meio ambiente, apoio às exportações e desenvolvimento produtivo.

A retomada das operações tem levado a várias iniciativas de criação de novas fontes de financiamento do Banco com objetivo de dar cumprimento à nova orientação. Diferentemente da fase expansionista em que o Tesouro assumiu a proeminência nesse papel, as novas iniciativas de financiamento se dão em várias frentes. Assim, é pertinente analisar de forma detalhada como evoluíram ao longo do tempo as fontes de financiamento do BNDES com ênfase na sua relação com o Governo Federal⁴.

Figura 1 – Desembolsos do BNDES (% do PIB)



Fonte: BNDES - Elaboração Própria

3 ANÁLISE DO PASSIVO DO BNDES

Historicamente, a principal fonte de financiamento do BNDES adveio de: (i) vinculações do imposto de renda (entre 1952 até 1964), (ii) emissões externas (a partir de 1968 até 1973); e (iii) recursos do PIS/PASEP (a partir de 1974 até o fim dos anos 1980)⁵.

Com a Constituição de 1988, criou-se o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), constituído pelos recursos do PIS/PASEP, destinado a financiar o programa de seguro-desemprego e outras políticas públicas de trabalho. Do total arrecadado com o PIS/PASEP, 40% passaram a ser destinados diretamente ao BNDES. Com relação ao Fundo de Participação PIS/PASEP, a criação do FAT encerrou a entrada de recursos no Fundo, e o BNDES continuou administrando o retorno desse saldo.

Formalmente, contudo, o FAT foi instituído apenas em 1990, com a publicação da Lei 7.998/1990. Desde então, o FAT tem se constituído na principal fonte de financiamento do BNDES, sendo complementado, ainda, pelo fundo original remanescente do PIS/PASEP e por operações externas⁶.

4 Para uma perspectiva de comparação internacional, ver Além e Madeira (2015).

5 Para uma breve história do financiamento do BNDES antes da Constituição de 1988, ver Além (1997).

6 Um outro fundo importante nesse período, porém com contribuição bem inferior, é o Fundo da Marinha Mercante (FMM).

A dinâmica inicial do FAT envolvia um crescimento bastante significativo nos primeiros anos, tendo em vista que o Fundo estava em formação. Explicando, como havia um pequeno estoque de operações e os recursos do FAT eram remunerados pela TJLP limitada a 6%, as saídas eram muito pequenas frente às entradas. Além disso, as receitas do Fundo eram mais do que suficientes para custear as obrigações. Dessa forma, o resultado financeiro poderia ser incorporado ao Patrimônio do Fundo e alocado aos bancos públicos por meio de Depósitos Especiais. Esses mecanismos explicam a ampliação dos desembolsos em meados dos anos 1990 de 1% para 2% do PIB entre 1995 e 2004 (Giambiagi *et al.*, 2024).

Com o tempo, alguns eventos limitaram o crescimento dos recursos do FAT destinados ao BNDES: (i) a DRU reduziu a parcela do PIS/PASEP destinada ao BNDES, (ii) à medida que as operações cresceram, as remunerações também se elevaram, aumentando as saídas, (iii) a remuneração do FAT deixou de ser limitada a 6%, (iv) o resultado financeiro do FAT foi piorando, de modo a reduzir os Depósitos Especiais e, por fim, (v) as desonerações de PIS/COFINS realizadas ao longo dos anos reduziram a base da arrecadação do FAT.

Na medida em que fica claro que o FAT, enquanto principal instrumento de financiamento do BNDES, apresenta limites à expansão das suas atividades, uma segunda fonte de financiamento começa a ganhar importância crescente. A partir de 2008, o Tesouro Nacional começa a realizar empréstimos diretamente ao BNDES para que o Banco possa realizar seus empréstimos e expandir sua atividade.

Com os empréstimos, o Tesouro Nacional amplia sua participação no passivo do banco passando de 1% do PIB entre 2002 e 2004 para atingir o ápice de 8,8% do PIB em 2014. Apenas a partir de 2015 essa participação começa a se contrair, iniciando a terceira fase de ciclo de desembolsos do Banco.

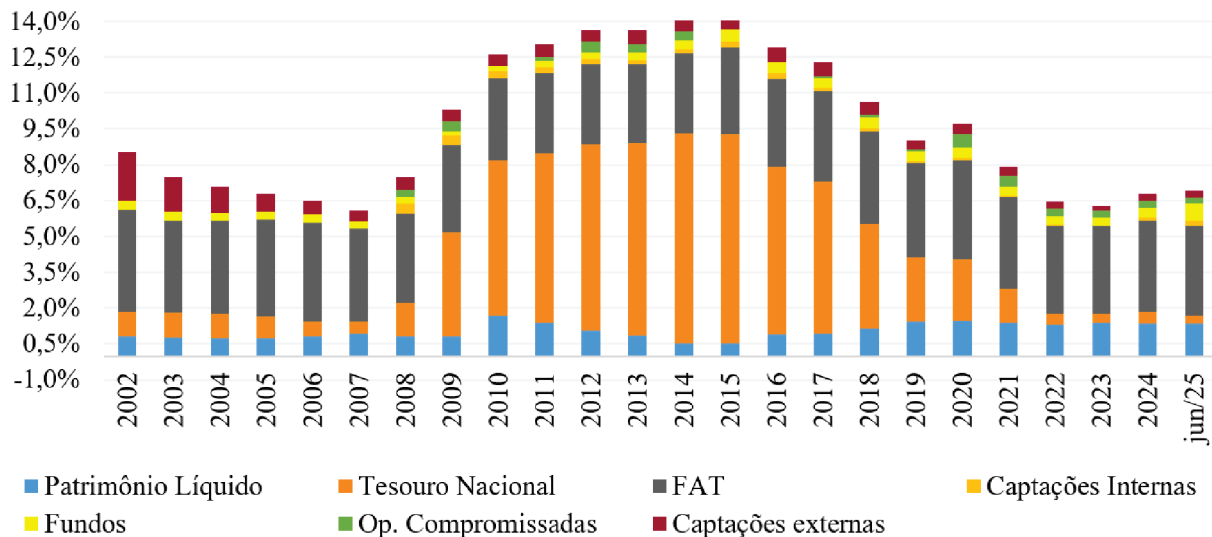
A natureza econômica da operação também é diferente. Enquanto o FAT envolve uma poupança fiscal destinada a financiar investimentos, os empréstimos do Tesouro envolveram aumento de dívida. Ambas as operações envolvem um subsídio ao crédito e um custo de oportunidade do Tesouro, mas a segunda operação envolveu um aumento de dívida bruta e, conseqüentemente, aumento da despesa de juros, dado que os juros pagos eram superiores aos juros recebidos.

Nesse período, as demais fontes nunca foram muito importantes. Após o FAT e os empréstimos do Tesouro, as captações externas foram perdendo importância, tendo representado 2% do PIB em 2002, ao passo que atingiram 0,5% do PIB em 2012. Os demais fundos permanecem mais ou menos estáveis nesse período, tendo representado 0,4% do PIB em 2002 e oscilado um pouco abaixo desse patamar para voltar novamente a 0,4% do PIB em 2014.

Durante o período da contração dos empréstimos, houve retração dos financiamentos do Tesouro Nacional, a partir de uma série de negociações que anteciparam os pagamentos dos contratos de dívida entre o BNDES e o Tesouro. Assim, o passivo com o Tesouro cai gradativamente e, em junho de 2025, atingiu o total de 0,3% do PIB, que é inferior, inclusive, ao passivo no início dos anos 2000.

Chama atenção o fato de que mesmo no período de normalização dos empréstimos do BNDES, a participação do Tesouro continuou a cair para se tornar inexpressiva. Atualmente, corresponde a apenas 4,6% do passivo total do BNDES, o menor valor de toda a série histórica. Mas se os desembolsos voltaram a crescer e a participação do Tesouro Nacional no passivo continuou em queda livre, de onde veio o *funding* para financiar a expansão recente? Basicamente de recursos próprios, dado o aumento do patrimônio líquido observado nos últimos anos. Além disso, o FAT também apresentou resultados um pouco melhores, em função principalmente da recuperação das receitas sob administração do BNDES (Observatório de Política Fiscal, 2024).

Figura 2 – Evolução e Composição do Passivo do BNDES (% DO PIB)



Fonte: BNDES - Elaboração Própria

Nos últimos dois anos, entretanto, o BNDES tem diversificado suas fontes de recursos a partir de novos instrumentos. O primeiro instrumento de financiamento a destacar é a emissão das Letras de Crédito do Desenvolvimento (LCD), estabelecidas pela Lei 14.937/2024. A LCD é um título de renda fixa cuja emissão está autorizada aos bancos de desenvolvimento habilitados a funcionar pelo Banco Central. A LCD tem isenção de imposto de renda e cobertura do FGC para pessoas físicas. O volume a ser emitido é autorizado pelo Conselho Monetário Nacional. Esse instrumento moderniza a estrutura de financiamento do BNDES e o equipara à experiência internacional.

As captações internas ainda são pequenas, mas, com o advento das LCDs, tendem a ganhar importância com o tempo. Em valores nominais, essas captações eram zero até 2007, em 2022 foram de R\$ 2,2 bilhões e em junho de 2025 atingiram R\$ 23,7 bilhões. As emissões de LCD em 2024 foram de R\$ 9,7 bilhões, e até junho de 2025 já foram emitidos mais R\$ 10 bilhões⁷.

Outra fonte que tem ganhado bastante destaque são os fundos. Inicialmente, o Fundo da Marinha Mercante (FMM) era a principal fonte de financiamento existente nessa rubrica, com algum destaque também para os chamados fundos setoriais, tais como FUST, FSA, FUNTELL, dentre outros. Nos últimos dois anos, no entanto, outros fundos aumentaram bastante a participação no financiamento das atividades do Banco. Como um todo, a participação dos fundos no passivo saiu de 4,8% em 2023 para 9,9% do total em junho de 2025, praticamente dobrando de participação em menos de dois anos.

Nesse período, tem ganhado importância o Fundo Clima (FNMC), com posição de R\$ 23,8 bilhões e ampliação de seus recursos nos últimos dois anos a partir de emissões do Tesouro Nacional. O FNMC, inclusive, já ultrapassou em valores o FMM. O Fundo Social – que conta com recursos da exploração de petróleo – possui R\$ 18,3 bilhões de saldo junto ao BNDES, conforme consta nas demonstrações contábeis de julho de 2025.

A estratégia de uso de fundos públicos para financiar as operações de crédito deve ganhar impulso. Recentemente, o Governo Federal lançou um edital de R\$ 20 bilhões por meio do Fundo de Investimentos em Infraestrutura Social (Fiis), criado pela Lei 14.947/2024 para financiar projetos na área de educação e saúde a serem contratados por estados e municípios e o Distrito Federal⁸.

7 Para mais detalhes, ver: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/prestacao-de-contas/fontes-de-recursos/letras-credito-desenvolvimento-bndes/letras-de-credito-do-desenvolvimento-do-bndes>.

8 Ver: <https://www.gov.br/mec/pt-br/assuntos/noticias/2025/outubro/governo-lanca-fundo-de-r-20-bi-para-educacao-e-saude>.

Quadro 1 – Composição do Passivo do BNDES (% do total)

Ano	PL	Tesouro Nacional	FAT	Captações Internas	Fundos	Operações Compromissadas	Captações Externas	Total
2002	9,9%	12,2%	50,4%	0,0%	4,6%	0,0%	23,9%	100,0%
2003	10,1%	14,2%	52,2%	0,0%	4,9%	0,0%	19,6%	100,0%
2004	10,3%	15,0%	55,4%	0,0%	4,9%	0,0%	15,5%	100,0%
2005	10,8%	13,5%	61,0%	0,0%	5,0%	0,0%	11,0%	100,0%
2006	12,4%	9,8%	65,2%	0,0%	5,1%	0,0%	9,2%	100,0%
2007	15,1%	8,4%	64,2%	0,0%	5,1%	0,0%	7,3%	100,0%
2008	10,8%	18,5%	50,0%	5,6%	4,0%	3,6%	7,5%	100,0%
2009	8,1%	42,0%	35,7%	3,7%	1,7%	4,0%	4,8%	100,0%
2010	13,4%	51,6%	26,9%	2,5%	1,6%	0,0%	4,0%	100,0%
2011	10,7%	57,5%	25,6%	2,0%	1,9%	1,4%	3,9%	100,0%
2012	7,6%	57,3%	24,7%	1,6%	2,0%	3,2%	3,5%	100,0%
2013	6,3%	58,7%	24,1%	1,4%	2,4%	2,5%	4,3%	100,0%
2014	3,7%	61,2%	23,6%	1,2%	2,4%	2,8%	5,0%	100,0%
2015	3,5%	59,9%	25,2%	1,7%	3,3%	0,0%	6,5%	100,0%
2016	6,8%	54,3%	28,8%	1,8%	3,3%	0,0%	4,9%	100,0%
2017	7,7%	51,3%	30,9%	1,1%	3,4%	0,7%	4,9%	100,0%
2018	10,7%	41,2%	36,4%	1,1%	4,3%	1,1%	5,2%	100,0%
2019	15,7%	29,9%	43,5%	1,1%	4,8%	0,7%	4,3%	100,0%
2020	15,3%	26,4%	42,6%	0,6%	4,9%	5,5%	4,8%	100,0%
2021	17,9%	17,5%	48,0%	0,6%	4,9%	5,6%	4,7%	100,0%
2022	20,2%	7,3%	57,4%	0,3%	4,9%	5,6%	4,2%	100,0%
2023	21,9%	6,2%	58,3%	0,2%	4,8%	5,0%	3,4%	100,0%
2024	19,9%	7,6%	56,2%	1,7%	6,1%	4,3%	4,2%	100,0%
jun/25	19,5%	4,6%	55,1%	2,8%	9,9%	3,9%	4,2%	100,0%

Fonte: BNDES - Elaboração Própria

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como se percebe, há uma estratégia de diversificar as fontes de financiamento para ampliar as operações do BNDES de modo a permitir o cumprimento das atuais metas de desembolso. A expansão das operações de crédito é constrangida pela capacidade de captar recursos. É notório que as fontes tradicionais de financiamento do Banco não são suficientes para manter seu nível histórico de desembolsos. Essa constatação explica a tendência de diversificação de fontes e o fortalecimento da relação com o Tesouro Nacional.

Do ponto de vista prático, existem algumas diferenças importantes com relação à experiência passada de empréstimos diretos com o Tesouro Nacional. A primeira diferença é que os fundos são criados para fins específicos ligados a funções tipicamente públicas que envolvem externalidades econômicas. Nesse sentido, a orientação de atuação do BNDES fica mais clara, e o aprimoramento dos mecanismos de governança dos próprios fundos pode fortalecer a efetividade das políticas e aprimorar os mecanismos de monitoramento, que no BNDES já são bastante satisfatórios.

A segunda diferença é que a criação da TLP e o próprio cenário de restrição fiscal reduziram bastante os subsídios nas atividades do Banco. Além disso, nem todos os fundos possuem fonte em emissão de dívida, de modo que é possível combinar fontes com custos diferentes para otimizar a política dos bancos. Por exemplo, de acordo com o Relatório de Subsídios Financeiros e Creditícios do Ministério do Planejamento de 2025, os subsídios estão em queda há três anos após um salto ocorrido em função do período pandêmico e, atualmente, estão em patamares próximos aos do período contracionista do Banco.

Os recursos com captações internas, por serem obtidos em mercado, tem como base de custo principal a taxa Selic, criando outra referência para as operações do BNDES. Considerando a estratégia atual, possivelmente, a atuação do BNDES é o que mais se assemelha hoje no Brasil ao que se costuma chamar de regra de ouro da política fiscal, em que se justifica o endividamento público para investir.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a assistência de pesquisa prestada por Isabela Duarte Kelly.

REFERÊNCIAS

- ALÉM, A. C. D. de; BNDES: papel, desempenho e desafios para o futuro. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1997. 41 p. (**Textos para discussão**; n. 62). Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/9655?&locale=pt_BR. Acesso: out - 2025
- ALÉM, A. C. D. de; MADEIRA, R. F. As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 43, p. 5-39, jun., 2015. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/6244>. Acesso: out - 2025
- BARBOZA, R.; PESSOA, S.; ROITMAN, F.; RIBEIRO, E. P. O que aprendemos sobre os bancos nacionais de desenvolvimento? Evidências para o Brasil. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 43, n. 3, p. 646-669, 2023. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572023-3467>. Acesso: out – 2025.
- BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. **Relatório de Subsídios Tributários, Financeiros e Creditícios de 2003-2024**. 9. ed. Brasília: MPO, 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/avaliacao-de-politicas-publicas/orcamento-de-subsidios-da-uniao-osu>. Acesso: out – 2025.
- _____. Secretaria do Tesouro Nacional. **Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos do BNDES**. 1º Bimestre. Brasília, DF: STN, 2025. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-subsidios-do-tesouro-nacional-no-ambito-do-psi-e-nos-emprestimos-ao-bndes/2025/13>. Acesso: out – 2025.
- GIAMBIAGI, F.; BORÇA JUNIOR, G. R.; COSTA, L. M. da. Três décadas: o BNDES depois da estabilização: 1994-2023. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2024. 54 p. (**Textos para discussão**; n. 163). Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/25788>. Acesso: out – 2025.
- KELLY, I. D.; PIRES, M. Financiamento Sustentável: Uma análise do Fundo Clima. Nota Técnica em revisão. Centro de Política Fiscal e Orçamento Público: FGV IBRE. 2025.
- _____. Séries históricas do FAT. Observatório de Política Fiscal: FGV IBRE. 2024. Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/fundos-publicos-fgts-e-fat/series-historicas-do-fat>. Acesso: out – 2025.
- MACHADO, L.; ROITMAN, F. B. Os efeitos do BNDES PSI sobre o investimento corrente e futuro das firmas industriais. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 44, p. 89-122, dez., 2015. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/6942>. Acesso: out – 2025.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO E MERCADO DE CRÉDITO CORPORATIVO DE LONGO PRAZO: ONTEM, HOJE E AMANHÃ

Development bank and corporate long-term credit market: Past, present, and future

Ernani Teixeira Torres Filho

Economista. Doutorado em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. Av. Pasteur 250. Urca. CEP: 22290-240. Rio de Janeiro, RJ, Brasil. ernanit@hotmail.com

Resumo: Este artigo tem como foco o desenvolvimento recente do crédito corporativo de longo prazo no Brasil. Historicamente, esse papel foi desempenhado pelos bancos públicos de desenvolvimento, em particular pelo BNDES, apoiados em fontes orçamentárias ou em fundos parafiscais formados por contribuições compulsórias. Entretanto, desde o sucesso do Plano Real em 1994, havia a expectativa de que a estabilidade monetária fosse capaz de, aos poucos, levar os capitais privados a verem valor em deter ativos de crédito de longo prazo, voltados para investimentos na indústria e na infraestrutura. Essa esperança só se tornou realidade duas décadas depois. Foi preciso que, antes, fossem realizadas reformas que se estenderam da racionalização da dívida pública à criação das debêntures incentivadas, passando pela modernização do mercado de capitais. A última condição importante para que esse mercado despontasse foi a forte redução da taxa de juros, orquestrada pelo banco central entre 2016 e 2021. O desabrochar do mercado privado de longo prazo foi acompanhado de um forte encolhimento do crédito do BNDES. Os desembolsos da instituição se reduziram em 80% em termos reais entre 2013 e 2019. Essa retração, surpreendentemente, não se deveu à maior competitividade do mercado privado. Foi, em sua maior parte, fruto da política do governo federal de reduzir a oferta de crédito do Banco de Desenvolvimento, com o objetivo de usar o caixa do banco para reduzir a dívida pública. Essa medida criou uma dualidade de mecanismos relativamente independentes. Essa dualidade precisa ser eliminada para permitir a criação de um único ambiente de mercados em atores públicos e privados possam competir em igualdade de condições, mas também se consorciar estimulando uma retomada do investimento no País, que há uma década tem se mantido em níveis historicamente baixos.

Palavras-chave: sistema financeiro brasileiro; mercado de crédito de longo prazo; BNDES; TJLP; TLP.

Abstract: This article focuses on the recent development of long-term corporate credit in Brazil. Historically, this role was played by public development banks, particularly BNDES, supported by budgetary sources or parafiscal funds. However, since the success of the Real Plan in 1994, there was an expectation that monetary stability would gradually lead private capital to see value in holding long-term credit assets aimed at investments in industry and infrastructure. This hope only became reality two decades later. Before that, reforms were needed, ranging from the rationalization of public debt to the creation of tax-free debentures, along with the modernization of the capital market. The last important condition for this market to emerge was the sharp reduction in interest rates, orchestrated by the central bank between 2016 and 2021. The blossoming of the private long-term market was accompanied by a sharp contraction in BNDES credit. Its disbursements fell by 80% in real terms between 2013 and 2019. Surprisingly, this decline was not due to greater competitiveness in the private market. It was, for the most part, the result of the federal government's policy to reduce the supply of credit from the Development Bank, aiming to use the bank's cash surpluses to reduce the public debt. This measure created a duality of relatively independent mechanisms. This separation needs to be eliminated to allow the creation of a single long-term credit market where public and private actors can compete on equal terms but also form partnerships to stimulate investment in the country, which has remained at historically low levels for a decade.

Keywords: Brazilian financial market; long-term credit loan market; BNDES; TJLP; TLP.

JEL Classification: G00; G01; G18; G21; G28

1 INTRODUÇÃO

Os primeiros anos da década de 2020 foram marcados por uma rápida expansão do crédito corporativo de longo prazo no Brasil. Esse fato é um marco importante nas transformações que se sucederam no sistema financeiro nacional, desde a segunda metade dos anos 1990. Tudo começou com a introdução de uma moeda nacional estável, o Real. Em seguida, vieram as reformas que modernizaram a dívida pública, o sistema bancário e o mercado de capitais. Em paralelo, o relaxamento dos controles cambiais permitiu, no início dos anos 2000, uma maior integração do Brasil ao sistema financeiro global, atraindo um volume relevante de capitais externos.

Graças a essas medidas, a dívida securitizada em moeda nacional foi, aos poucos, adquirindo porte e profundidade. Ao final da década de 2000, já se havia desenvolvido um mercado de dívida pública dotado de liquidez, volume e prazos relevantes. Esse novo mercado foi capaz de emprestar ao governo um volume expressivo de recursos para financiar ações destinadas a compensar os efeitos da Crise Financeira Internacional de 2008. No passado, um aumento dos gastos públicos dessa magnitude precisaria recorrer a fontes fiscais ou parafiscais, ou mesmo à emissão primária de moeda.

A existência de um mercado relevante de títulos públicos era condição necessária para que, mais à frente, pudesse se desenvolver um mercado de títulos privados com características semelhantes. Entretanto, esse passo adicional teve de esperar mais uma década para acontecer. Havia obstáculos estruturais difíceis de vencer. Entre eles, a falta de interesse dos investidores estrangeiros em adquirir dívida corporativa emitida em moeda local, característica que se mantém até os dias de hoje. Ao mesmo tempo, os nacionais demonstravam pouco apetite pelo risco privado de longo prazo. Continuavam atraídos por títulos públicos, que ofereciam baixíssimo risco, taxas de juros elevadas e plena liquidez.

Esse cenário começou a mudar a partir de 2015, quando a queda sustentada dos juros despertou o interesse crescente das empresas e dos capitais domésticos pela dívida corporativa de prazo mais longo. Esse processo chegou ao seu auge em 2024, quando as emissões desses títulos atingiram R\$ 773 bilhões, um valor seis vezes maior do que os R\$ 128 bilhões registrados em 2016. A maior parte desses recursos foi usada para alongar passivos de curto prazo ou aumentar o capital de giro das empresas. Entretanto, uma parcela crescente, que atingiu R\$ 239 bilhões no último ano, foi destinada a investimentos em infraestrutura.

Em contraste, o crédito do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que historicamente era o principal supridor de recursos de longo prazo para projetos de investimento das empresas, sofreu, nesse mesmo período, uma brutal contração. Esse resultado decorreu de decisões tomadas pelo governo federal, seu acionista. As autoridades restringiram as operações de crédito do banco de desenvolvimento com o intuito de acelerar o pagamento dos vultosos empréstimos que a instituição havia contraído com a União, entre 2008 e 2014. Assim, entre 2015 e 2022, o BNDES foi obrigado a “devolver” liquidamente R\$ 560 bilhões ao Tesouro Nacional, em juros e amortizações antecipadas, ou seja, sem contar o que pagou a título de dividendos e impostos.

Diante desse cenário, o objetivo deste trabalho é mostrar que a perda de liderança do BNDES em favor do crédito privado no financiamento corporativo de longo prazo resultou, em grande medida, de uma estratégia de política econômica e não de um processo competitivo espontâneo. Essa mudança, no entanto, gerou desequilíbrios e fragilidades que podem e devem ser endereçados.

Para tanto, este texto está organizado em duas seções, além desta curta introdução e das conclusões. A primeira analisa o desenvolvimento do mercado privado de crédito corporativo de longo prazo nos últimos anos. A segunda trata do processo de “desmontagem” do BNDES.

2 O MERCADO DE CRÉDITO CORPORATIVO PRIVADO DE LONGO PRAZO

O crédito de longo prazo – originado pelo sistema bancário ou pelo mercado de capitais – é considerado, na literatura econômica, um fator importante para o desenvolvimento econômico. Entretanto, até a virada do milênio, esse tipo de financiamento era escasso ou praticamente inexistente nos países

menos desenvolvidos, inclusive os de maior porte. No Brasil, apenas os bancos de desenvolvimento públicos, em particular o BNDES, atuavam nessa área e eram muito dependentes de fundos públicos e de captações externas.

Esse cenário começou a mudar a partir da Crise da Ásia de 1998. O pânico, gerado pelos *hedge funds*, levou a uma parada súbita nos fluxos em moeda estrangeira, que inicialmente afetou os países asiáticos do Pacífico, mas posteriormente se espalhou para a Rússia e para a América Latina (Malaby, 2010). Essa experiência levou o Banco Mundial e o Fundo Monetário a perceberem que as economias emergentes, que dispunham de mercados financeiros de longo prazo em moeda local, tinham apresentado a maior capacidade de absorver o choque de 1998.

Diante dessa constatação, essas instituições multilaterais iniciaram programas para fomentar que mais países da periferia desenvolvessem e aprofundassem operações de longo prazo em moeda local. Essa iniciativa incluía a modernização e racionalização da dívida pública; a introdução de medidas que reduzissem o custo da intermediação financeira; a garantia dos direitos consagrados nas principais práticas internacionais aos investidores, em particular os acionistas minoritários; a liberalização do câmbio e dos fluxos das contas de capital; e o desenvolvimento dos mercados de derivativos.

O Brasil foi um dos países que, nos anos seguintes à crise da Ásia, adotaram esse conjunto de reformas. A reorganização do mercado de dívida pública e a liberalização da conta de capitais foram os dois eixos centrais desse processo. A existência de um novo ambiente de mercado, integrado ao sistema financeiro internacional, permitiu, em meados da década de 2000, que um fluxo relevante de capitais estrangeiros adentrasse o mercado financeiro brasileiro para investir em ações e em títulos do governo federal. Nesse último segmento, os capitais internacionais tiveram um papel importante no alongamento de prazos desses ativos e, conseqüentemente, na extensão da estrutura a termo da taxa de juros doméstica. Com isso, de fato, o Real adquiriu características de uma unidade de conta internacional para investimentos financeiros, uma *investment currency* (Cohen; Benney, 2013).

Esse processo permitiu que, entre os anos que vão da crise financeira de 2002 – associada à transição entre os governos de Fernando Henrique e Lula – e a de 2008 – imposta pela quebra do banco Lehman Brothers nos EUA –, fosse criado no Brasil um mercado de dívida pública de porte, longo prazo e estável. Com isso, a ação anticíclica levada a cabo pelo governo, como resposta à Crise Financeira Internacional, foi, pela primeira vez, inteiramente ancorada no lançamento de títulos públicos e não na arrecadação fiscal ou na emissão primária de moeda.

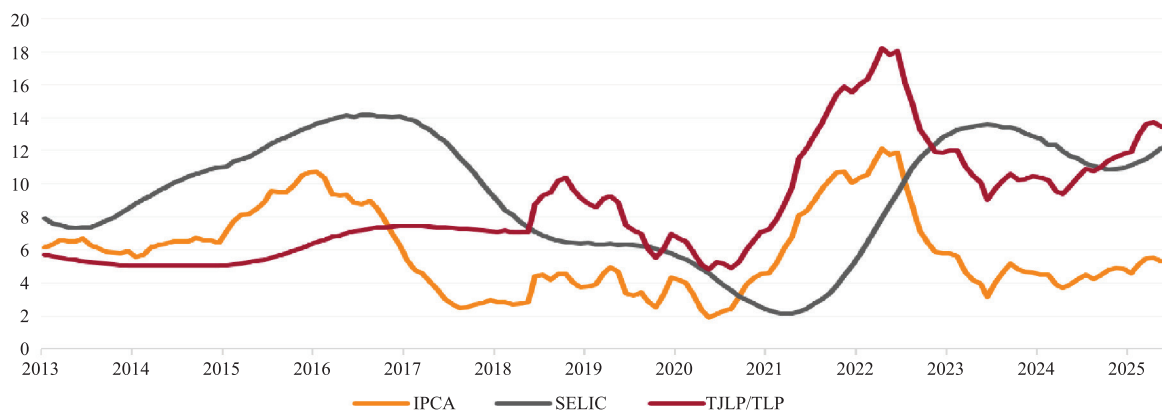
A consolidação de um mercado funcional da dívida pública permitiu que, aos poucos, o crédito privado de longo prazo em moeda nacional fosse se firmando. Mesmo assim, na primeira metade da década de 2010, ele ainda se caracterizava pelo alto custo e pela oferta escassa e de curto prazo. Assim, a demanda por esse tipo de financiamento para as empresas continuou sendo, em grande medida, suprida pelos mecanismos públicos de direcionamento de crédito, em particular pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Entretanto, já havia indicações de que essa posição dos bancos públicos seria contestada em breve pelo setor privado. Em estudo publicado em 2012, Torres e Macahyba alertavam que o grande obstáculo que limitava o desenvolvimento da poupança privada de longo prazo no Brasil não era mais regulatório nem relacionado à funcionalidade dos mercados. Com as reformas introduzidas na década anterior, a principal limitação era a elevada taxa de juros que continuava sendo praticada. Nesse documento apontávamos que:

“O principal fator a restringir o desenvolvimento [do mercado de títulos privados de longo prazo] é a persistência das altas taxas de juros – tanto em termos reais quanto nominais. Essa condição vem se mantendo por muitas décadas no Brasil e conseguiu sobreviver até mesmo aos avanços registrados nas condições de estabilidade macroeconômica, frustrando as expectativas otimistas de muitos dos mais importantes analistas de mercado” (Torres; Macahyba, 2012, p. 72).

De fato, quatro anos depois, quando as taxas de juros começaram a ceder de forma consistente, o mercado de crédito privado floresceu. Como se pode ver no Gráfico 1, a taxa SELIC saiu de um máximo de mais de 14% em 2016 e foi caindo consistentemente até atingir um mínimo de pouco mais de 2% ao ano em 2021.

Gráfico 1 – Evolução da SELIC, da TJLP/TLP e da IPCA e TJLP (2013-2025). Em % acumulado em 12 meses



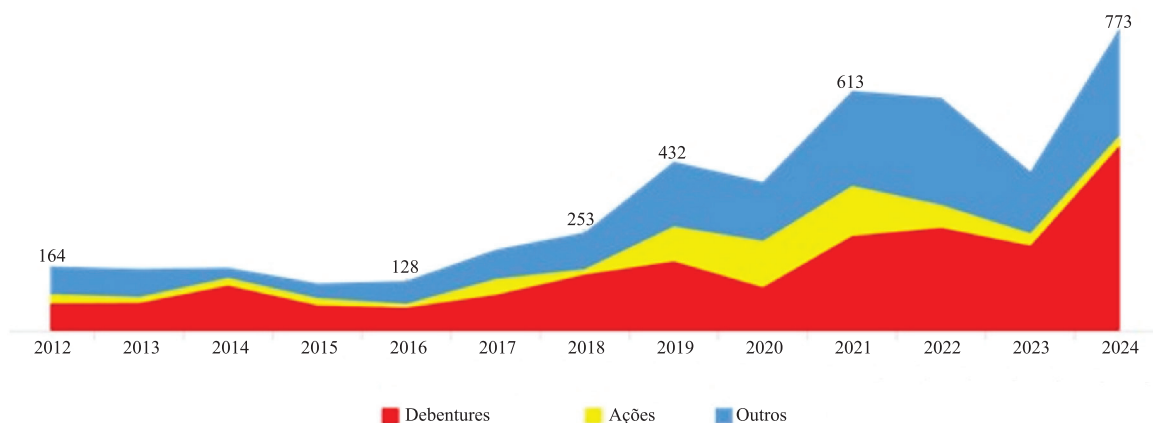
Fonte: Banco Central do Brasil (2025).

Nota: Dados da curva TJLP/TLP correspondem à TJLP até o surgimento da TLP em 2018.

Do lado da oferta de títulos, as empresas se sentiram estimuladas a lançar títulos com o intuito de captar recursos, agora mais baratos, e, com isso, promover a redução do custo médio de seus passivos. Do lado da demanda, houve aumento da procura, particularmente de pessoas físicas, por ativos que proporcionassem maior rentabilidade do que os oferecidos pelos títulos públicos, apesar de carregarem maior risco.

Como se pode ver no Gráfico 2, as emissões no mercado de capitais aumentaram cinco vezes entre 2016 e 2024, passando de R\$ 128 bilhões para R\$ 773 bilhões. Esse crescimento foi, em sua maior parte, liderado pelas debêntures. Os lançamentos desse tipo de título multiplicaram-se por quatro nesse mesmo período, passando de R\$ 60 bilhões para R\$ 474 bilhões.

Gráfico 2 – Emissões no Mercado de Capitais (2012-2024)



Fonte: Anbima (2025).

A análise mais detalhada dos lançamentos das debêntures revela características importantes em termos de funcionalidade e de papel desse segmento de crédito corporativo de longo prazo no âmbito da concorrência financeira. Como se pode ver no Quadro 1, entre 2015 e 2024, o prazo médio da primeira repactuação das debêntures lançadas aumentou de pouco menos de 5 para quase 8 anos, uma evolução relevante do ponto de vista do apetite dos investidores por prazos mais longos.

Ao mesmo tempo, essas emissões de debêntures foram, em sua grande maioria, destinadas a refinaranciar passivos, ampliando ou alongando o capital de giro das empresas. A necessidade de recursos para financiar projetos de investimento foi um motivo pouco expressivo entre 2017 e 2021, até porque a taxa

de investimento da economia se manteve, nesse período, em patamares historicamente muito baixos. Entre 2015 e 2017, a formação bruta de capital fixo caiu de mais de 21% para menos de 15% do PIB e, desde então, manteve-se em patamares similares.

Outra característica importante desses lançamentos foi a destinação de sua maior parte a um público muito restrito, de, no máximo, 50 investidores (Instrução CVM 476). Essa estratégia, na medida em que limita o impacto da concorrência na precificação desses papéis, pressupõe a aceitação prévia, por parte do emissor, das taxas oferecidas pelos estruturadores da operação, os bancos e as grandes casas gestoras. O poder dessas instituições também se revela quando se observam os dados referentes à colocação junto a investidores relacionados à operação de distribuição (oferta). Em geral, mais de 50% das aquisições foram realizadas por essas instituições. Muitas mantêm esses papéis apenas temporariamente em sua tesouraria, com a intenção de, no momento seguinte, revendê-los a seus clientes, diretamente ou por meio dos fundos de investimento sob sua gestão.

Quadro 1 – Características das Emissões no Mercado de Debêntures (2015-2024)

Anos	Anos até 1ª Repactuação	Refinanciamento de passivo (%)	Ligados à oferta (%*)	Público restrito (%)
2015	4,80	69	63	84
2016	4,80	86	65	97
2017	5,00	90	35	93
2018	5,90	81	45	98
2019	6,40	83	41	92
2020	6,90	80	64	97
2021	6,40	74	46	96
2022	6,30	72	46	n.d.
2023	6,30	55	56	n.d.
2024	7,90	54	46	n.d.

Fonte: Anbima (2025).

Nota: Investidores relacionados às instituições envolvidas com a oferta.

Esses aspectos fazem com que o mercado brasileiro apresente uma diferença marcante em relação às grandes praças financeiras, como Londres e Nova Iorque. Aqui, as ofertas se apoiam em mecanismos pouco usuais no exterior, como a garantia firme dos coordenadores e a precificação por meio de um leilão pela menor taxa (modalidade holandesa). Nos EUA e no Reino Unido, existe uma relação mais próxima entre emissores e investidores, que se traduz na preocupação das empresas em oferecer uma remuneração diferenciada e atraente aos compradores pulverizados, de modo a promover a liquidez de seus papéis (Torres *et al.*, 2014).

Diante desse cenário, os indicadores apresentados no Quadro 1 ilustram que a oferta de dívida corporativa de longo prazo no Brasil é comandada por um grupo limitado de gestores de recursos (*asset managers*) e por grandes bancos. Esse segmento apresenta, portanto, fortes características de “intermediação bancária”, apesar de os ativos não serem originados nem terem como destino o balanço dessas instituições.

Os estruturadores adquirem esses papéis no lançamento e depois os colocam junto a seus clientes. Ademais, desempenham um papel ainda mais importante para o sucesso desses lançamentos. Eles assumem diretamente o risco da colocação final desses papéis, oferecendo uma “garantia firme” de colocação. Em troca, exercem grande poder sobre as ofertas quanto à precificação e à alocação.

Na prática, as emissões de debêntures assemelham-se a operações de crédito bancário com vantagem tributária, na medida em que não estão sujeitas à incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nem ao Imposto de Renda, no caso dos títulos incentivados. Adicionalmente, quando os bancos revendem os papéis que adquiriram no mercado primário, retiram de seus balanços o risco de contraparte, reduzindo assim a exigência de capital regulatório.

Em um segundo momento, os recursos captados são usados para liquidar as operações de prazo mais curto que congestionam os limites e as linhas de crédito desses emissores junto aos bancos. Assim, o crédito se origina no sistema bancário e retorna a ele, tomando, no caminho, a forma de títulos securitizados, que são distribuídos a fundos de investimento gerenciados pelas instituições financeiras envolvidas na oferta.

À primeira vista, o mercado de crédito de longo prazo que despontou na segunda metade dos anos 2010 parece ter se constituído de forma incompleta, na medida em que, diferentemente da experiência internacional, não contempla o financiamento do investimento produtivo. Entretanto, uma avaliação mais detida dos dados mostra que um volume crescente dos recursos carreados pelas debêntures vem sendo destinado a gastos com ativos fixos.

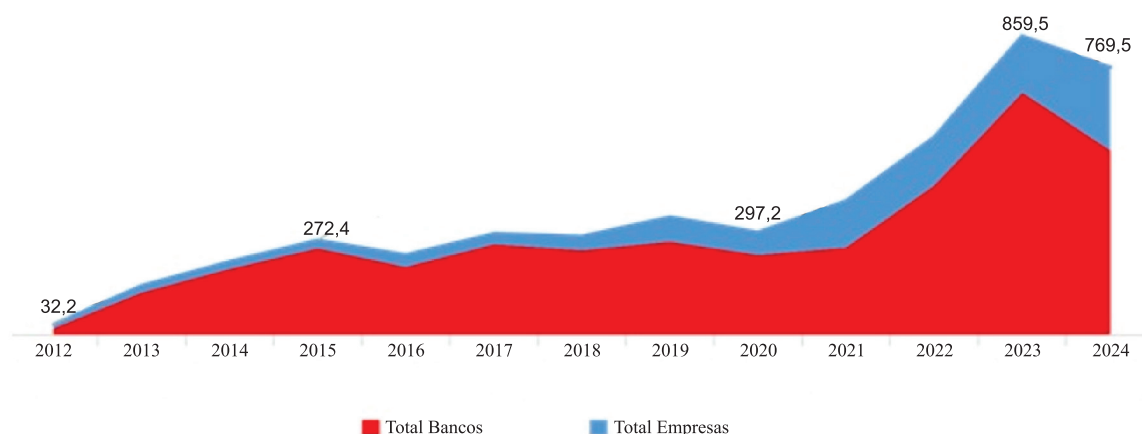
Essa demanda corporativa por recursos para financiar despesas com capital fixo (CAPEX) veio, no entanto, a se concentrar em um segmento específico do mercado: o das debêntures que gozam de isenção do imposto de renda. Desde 2012, as pessoas físicas podem acessar esse benefício se adquirirem títulos lastreados em projetos de investimento aprovados pelo governo. Foi assim criada uma modalidade que permite que as empresas de infraestrutura disputem recursos sujeitos a menores taxas de juros com os segmentos que já eram contemplados por essa isenção, a exemplo dos setores imobiliário e agrícola.

Conforme os dados apresentados no Gráfico 3, os ativos de crédito incentivados também apresentaram um crescimento explosivo após 2016, que só teve início quatro anos depois. Entre 2020 e 2023, as emissões de títulos incentivados passaram de quase R\$ 300 bilhões para mais de R\$ 850 bilhões, quase triplicando em valor. A maior parte desses lançamentos deveu-se aos papéis de banco, como as Letras de Crédito Agrícola e as Letras de Crédito Imobiliário. Entretanto, uma fração cada vez mais relevante desses recursos direcionou-se para os títulos corporativos.

O Gráfico 4 mostra a composição dos títulos corporativos incentivados. É possível ver que a aceleração verificada no lançamento desses papéis, a partir de 2022, foi, em grande medida, impulsionada pelas debêntures incentivadas ou de infraestrutura. Trata-se de um segmento cujas emissões são integralmente lastreadas em despesas com a constituição de ativos fixos desse setor.

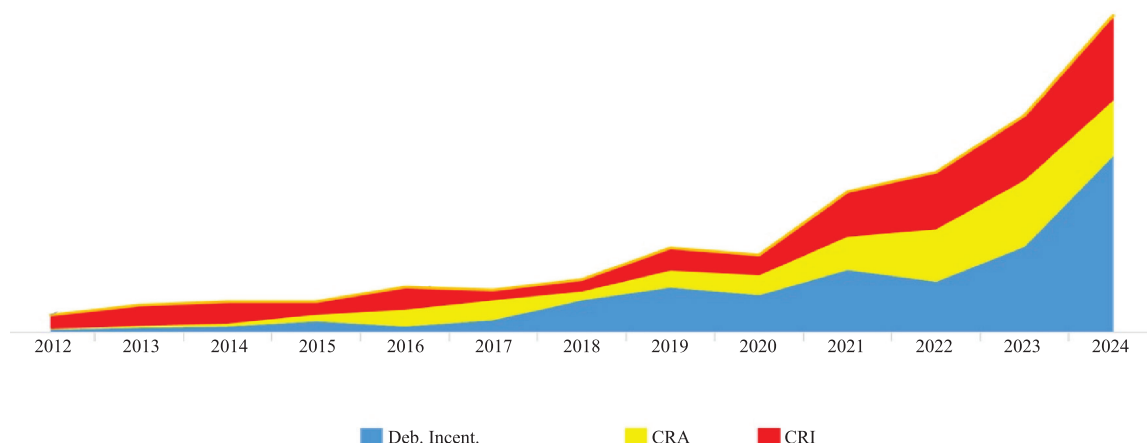
Essa expansão tornou possíveis lançamentos de grande porte – superiores a nove dígitos – que exigem prazos extensos, como, por exemplo, mais de duas décadas. Ademais, como a isenção fiscal é limitada às pessoas físicas, criou-se um mercado secundário bastante líquido para esse tipo de título incentivado. Entre 2020 e 2024, o volume de emissões dessas debêntures quadruplicou, atingindo quase R\$ 240 bilhões. Esse valor é semelhante aos desembolsos do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social no mesmo ano.

Gráfico 3 – Emissões de Títulos de Crédito com Isenção de Imposto de Renda (2012-2024)



Fonte: Anbima (2025).

Gráfico 4 – Emissões de Títulos Corporativos com Isenção de Imposto de Renda (2012-2024)



Fonte: Anbima (2025).

O mercado de debêntures incentivadas mostrou resiliência diante do pânico da recuperação judicial das Lojas Americanas e das incertezas associadas ao período eleitoral de 2022. Foi também impulsionado por dois grandes lançamentos de um setor não tradicional, o de saneamento básico. Outra novidade importante foi a participação do BNDES nessas operações. O banco de desenvolvimento ofereceu garantia firme e subscreveu uma parcela relevante dessas colocações.

Ao mesmo tempo, houve um deslocamento de uma demanda que antes preferia comprar títulos incentivados emitidos por bancos para a sua direção. Esse redirecionamento foi motivado pela medida adotada pelo governo de restringir as emissões de títulos isentos por parte dos bancos, o que direcionou uma parte relevante da demanda por papel isento de imposto de renda para as debêntures incentivadas.

3 O “ENXUGAMENTO” DO BNDES

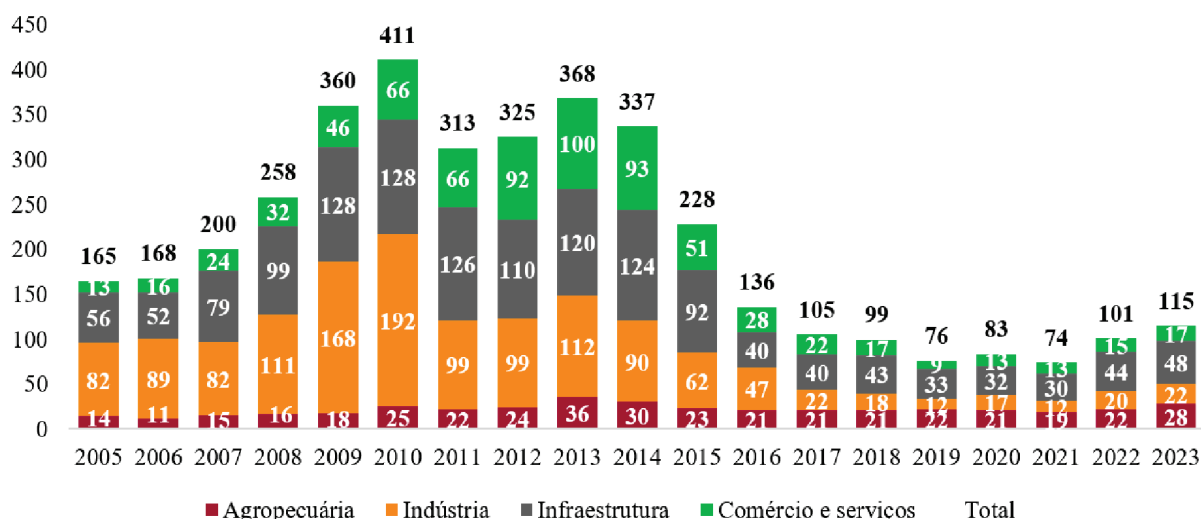
O cenário auspicioso do crédito corporativo privado de longo prazo contrasta com o desempenho da principal agência brasileira de financiamento do investimento corporativo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Esse banco historicamente respondeu pela maior parte do crédito de longo prazo em moeda nacional destinado aos investimentos da indústria e da infraestrutura.

Como se pode ver no Gráfico 5, essa atuação atingiu seu auge em 2010, quando seus desembolsos atingiram R\$ 410 bilhões, a preços constantes de 2023. Desde então, diminuíram, mas essa redução acelerou sobremaneira a partir de 2015, atingindo um mínimo de R\$ 73 bilhões em 2021.

O contraste entre a evolução do crédito corporativo público de longo prazo e do privado permite diferentes interpretações. Uma delas, mais *mainstream*, sustenta que esses dois fenômenos estão conectados. Uma possível explicação seria o fim de um processo de *crowding-out* do mercado privado pelo BNDES¹. Desse ponto de vista, a retração do banco de desenvolvimento, em simultâneo com o crescimento do crédito privado, seria evidência de que a instituição pública teria, por força da maior competitividade de seus recursos, inibido por muito tempo a maior participação do crédito privado no financiamento do investimento. Assim, à medida que os fatores dessa “repressão financeira” deixaram de existir, a poupança privada pode florescer.

¹ Para uma resenha da visão liberal de economistas brasileiros sobre os bancos de desenvolvimento, ver Torres e Costa (2013).

Gráfico 5 – Desembolso Anual do BNDES por setor (2005-2023). Em R\$ bilhões constantes de 2023



Fonte: Giambiagi *et al.* (2024).

A visão alternativa trata esses mesmos fenômenos como fatos menos conectados entre si. Em todo o mundo, a expansão do crédito privado de longo prazo levou os bancos públicos a perderem espaço em suas áreas tradicionais de atuação (Torres *et al.*, 2014). Entretanto, esses processos foram, em geral, mais lentos do que o verificado no Brasil e acompanhados de respostas competitivas dessas instituições no sentido de redirecionar seus instrumentos de financiamento e seu foco de atuação.

Desse ponto de vista, o encolhimento do BNDES não guarda semelhança com o ajuste que os bancos de desenvolvimento no resto do mundo fizeram à medida que os mercados de capitais em moeda local se desenvolveram. No Brasil, diferentemente, o processo foi relativamente rápido, apresentou baixa substituição e reduzida capacidade de adaptação da instituição pública.

De fato, a perda de expressão do banco de desenvolvimento foi resultado da ação de determinantes específicos, que comprometeram sua ação finalística e, conseqüentemente, promoveram um brutal encolhimento de seu estoque de ativos de crédito. Por um lado, esse enxugamento, promovido pelo governo, acelerou a substituição por recursos privados. Entretanto, o vácuo deixado pelo BNDES levou esse processo a ser incompleto, gerando conseqüências deletérias para a taxa de investimento e para o crescimento da economia.

O fator mais importante da contração do BNDES foi a decisão tomada pelo governo em 2015 de promover um ajuste fiscal, que teve como uma de suas principais âncoras a aceleração dos pagamentos referentes ao serviço da dívida que a instituição tinha contraído com o Tesouro Nacional entre 2008 e 2014. Segundo Borça e Souza (2023), o fluxo de caixa apenas desses empréstimos do BNDES com a União, ou seja, sem incluir os lucros distribuídos e impostos, tornou-se negativo a partir de 2013. Inicialmente, as somas envolvidas eram pequenas, pouco superiores a R\$ 10 bilhões por ano. Entretanto, a partir de 2016, esses valores aumentaram substancialmente, atingindo R\$ 203 bilhões em 2018. Com isso, essas transferências líquidas totalizaram R\$ 536 bilhões entre 2015 e 2022.

Só para fins ilustrativos, esse fluxo negativo total, a preços nominais, equivale ao estoque de crédito do BNDES em 2018 – e novamente em 2024. Assim, pode-se afirmar que a política de ajuste fiscal adotada pelas administrações Temer e Bolsonaro foi responsável por esterilizar recursos, até então destinados a operações de crédito corporativo de longo prazo, no montante equivalente à dimensão que o BNDES tem atualmente no mercado de crédito. Do ponto de vista macroeconômico, foi equivalente à metade da Formação Bruta de Capital Fixo de 2018.

Para que uma transferência tão massiva de recursos fosse realizada com tanta rapidez, era necessário que a demanda de recursos do BNDES também se ajustasse. Para tanto, a metodologia de cálculo dos juros cobrados pela instituição foi alterada. Sua taxa básica, a TJLP, foi substituída pela TLP, taxa que acompanha integralmente o IPCA, acrescida ainda de um *spread* fixado com base na taxa de juros

real praticada nos leilões de colocação dos títulos públicos de cinco anos, indexados à inflação. Como se pode ver no Gráfico 1, o custo básico do BNDES, desde 2018, superou a inflação em todos os anos. Além disso, foi maior que a taxa SELIC, exceto por um curto período entre 2023 e 2024.

À medida que os recursos ofertados pelo BNDES ficaram demasiadamente caros para horizontes de até 7 anos, seus clientes desistiram de investir ou buscaram alternativas. Como resultado, o número de suas operações reduziu-se entre 2013 e 2024 de quase 1 milhão por ano para pouco mais de 200 mil. O Quadro 2 apresenta uma comparação entre opções de financiamento para um projeto de investimento em energia eólica, considerando a oferta de recursos do BNDES, do Banco do Nordeste (BNB) e do mercado de debêntures incentivadas. Fica patente que, entre todos, a taxa de juros do BNDES é a mais alta.

A despeito do encolhimento do BNDES ter se iniciado em 2015, a resposta do mercado foi tardia e parcial. Inicialmente, nada aconteceu. De fato, no biênio 2015-2016, o Brasil atravessou uma das piores recessões de sua história, com queda acumulada de cerca de -7% do PIB, seguida por uma recuperação de apenas 1% em 2017. No mesmo período, houve uma contração significativa da formação de capital fixo, reduzindo a taxa de investimento da economia de 21,5% do PIB para 4,5%. Nesse período, o crédito bancário apresentou um desempenho particularmente negativo, que se estendeu até 2018. Os empréstimos dos bancos às pessoas jurídicas recuaram em quase 28%.

Desde então, o cenário contracionista do crédito corporativo de longo prazo deu lugar a um ciclo de expansão com duas características. A primeira é que, devido aos lançamentos de debêntures, o mercado de capitais se tornou a principal fonte de investimentos corporativos. A segunda é que esse aumento da demanda das empresas por empréstimos mais longos ainda não gerou impacto positivo no crédito do BNDES. Esse dado evidencia que, nesse novo ciclo, deixou de existir a relação de complementaridade entre o crédito corporativo de longo prazo público e o privado, rompendo-se, assim, um padrão que existia há décadas.

Quadro 2 – Opções de financiamento ao setor eólico: Características por Fonte

	BNDES	BNB	Mercado de Capitais
Produto Financeiro	Finem	FNE-Verde	Debêntures Incentivadas
Porte da Empresa	Grande	Qualquer	Grande
Amortização	24 anos	24 anos	Não há
Prazo Médio	20 anos	23 anos	17 anos
Carência	até 6 meses da operação do projeto	até 8 anos	Não há
Juros	6,6%	3,86%	6,49%
Ticket médio (R\$ mm)	435,2	110,4	R\$ 336,5
Participação máxima	até 80%	até 50%	Não há
Limite	100% dos itens financiáveis	R\$ 150 milhões por grupo econômico	Tamanho do Investimento

Fonte: Vieira e Paula (2025).

Essa ruptura, em grande medida, é explicada pela falta de competitividade do BNDES e pelo fato de que a maior parte das emissões de debêntures visa ao refinanciamento de passivos ou à aquisição de ativos já existentes. Essas finalidades não podem ser atendidas pelo BNDES, independentemente de sua taxa de juros, pois não estão previstas entre os objetivos da instituição.

Entretanto, uma parcela menor desses lançamentos, de pouco mais de 20%, grosso modo equivalente aos lançamentos de debêntures incentivadas, destinou-se a financiar investimentos produtivos. É nesse universo que se observa a substituição do crédito do BNDES pelo mercado de capitais. Até 2015, muitos desses projetos buscavam corriqueiramente o financiamento do banco de desenvolvimento. Desde então, as vantagens das debêntures incentivadas foram ampliadas pela queda das taxas de juros privadas, acompanhando a taxa SELIC, em contraste com o aumento da taxa de juros do BNDES, decorrente da entrada em vigor da TLP. A esse diferencial soma-se o benefício da isenção do imposto de renda, que grava os resultados do banco de desenvolvimento com alíquota de 15% sobre os juros e os ganhos de capital.

A ação simultânea desses três elementos ampliou a vantagem de custos dos lançamentos no mercado de capitais em relação aos recursos do BNDES, o que atraiu, inicialmente, as empresas do setor elétrico. Muitas delas têm obrigações de investimento vultosas e recorrentes. Diante das elevadas taxas cobradas pelo banco de desenvolvimento e da isenção do imposto de renda, passaram a emitir debêntures incentivadas em vez de continuarem a buscar o banco de desenvolvimento. Posteriormente, os setores de transportes e logística e, mais recentemente, saneamento básico, seguiram o mesmo caminho.

O processo de substituição do crédito do BNDES por fontes privadas, no entanto, não se limitou ao mercado de capitais. Estendeu-se também ao crédito bancário, em particular às operações voltadas à aquisição de máquinas e equipamentos nacionais. A título de ilustração, os desembolsos do BNDES para equipamentos de transporte caíram de R\$ 35 bilhões em 2017 para R\$ 7,8 bilhões em 2021. Nesse mesmo período, os empréstimos com recursos livres dos bancos comerciais para a compra de veículos por pessoas jurídicas aumentaram de R\$ 12,7 bilhões para R\$ 53,7 bilhões (Torres *et al.*, 2021). Esses dados mostram que, diferentemente do mercado de capitais, a substituição do BNDES pelo crédito bancário foi rápida e abrangente.

Diante desse quadro, a FIESP (2022) estimou que, do encolhimento de R\$ 148 bilhões nos desembolsos do BNDES entre 2015 e 2021, 56% deixaram de existir por não terem sido substituídos por fontes de mercado. A troca dos recursos do banco de desenvolvimento pelos privados responderia por 30% desse total, sendo 17% por meio do mercado de capitais, sobretudo pelas debêntures incentivadas, e 13% por empréstimos bancários destinados à aquisição de equipamentos de transporte. Não foi possível identificar o que se passou com os 14% restantes.

4 CONCLUSÕES

Este texto analisou as principais transformações sofridas pelo mercado de crédito privado brasileiro de longo prazo entre 2015 e 2024. Ficou patente que, a partir dos primeiros anos da década de 2020, houve uma rápida expansão nos lançamentos de debêntures corporativas, marcando uma nova fase no processo de modernização do sistema financeiro nacional, iniciado na segunda metade dos anos 1990.

Em 2024, as emissões desses papéis atingiram R\$ 473 bilhões, um valor quatro vezes maior do que o registrado em 2020. A maior parte desses recursos destinou-se a refinar passivos de curto prazo ou a aumentar o capital de giro das empresas. Entretanto, uma parcela crescente, que atingiu 30% no último ano, foi destinada a investimentos em infraestrutura.

A nova dimensão alcançada por esse mercado baseou-se em dois fatores. O mais importante deles foi a redução consistente das taxas de juros entre 2017 e 2021, quando a SELIC caiu de mais de 14% ao ano para cerca de 2%. Como resultado, as empresas se animaram a emitir títulos de longo prazo para liquidar passivos mais curtos ou com custos mais elevados. Ao mesmo tempo, os investidores, na busca de retornos acima dos oferecidos pela dívida pública, aumentaram seu apetite pelo risco dessas corporações. Nesse cenário, uma parte desses recursos, atraída pela isenção do imposto de renda, foi destinada às debêntures incentivadas, lastreadas por investimentos do setor de infraestrutura.

Em paralelo, os desembolsos do BNDES foram substancialmente reduzidos. Em valores reais, passaram de um máximo de R\$ 410 bilhões em 2010 para um mínimo de R\$ 73 bilhões em 2021. Para tanto, foi importante a decisão do governo de elevar os juros cobrados pela instituição para níveis superiores aos praticados pelo mercado privado, substituindo a TJLP pela TLP.

O propósito dessa medida era frear bruscamente a demanda por empréstimos do banco de desenvolvimento, gerando um gigantesco empoçamento de recursos, e, com isso, acelerar o pagamento de quase toda a dívida que a instituição detinha com o Tesouro Nacional. Com isso, entre 2015 e 2022, as transferências líquidas de caixa à União, apenas à conta de empréstimos e seu serviço, atingiram R\$ 536 bilhões, cerca da metade do estoque de crédito do BNDES.

Apesar de o encolhimento do banco de desenvolvimento ter se iniciado em 2015, o mercado de capitais precisou de mais quatro anos para atender de forma mais intensa à demanda corporativa por recursos de longo prazo. Esses recursos foram em sua maioria destinados ao refinanciamento de passivos, alimentados por empresas que buscavam reduzir seus custos financeiros por prazos longos.

Entretanto, uma parcela crescente dessas emissões foi destinada a investimentos no setor de infraestrutura, graças à isenção do imposto de renda que esses títulos oferecem às pessoas físicas. Esses recursos substituíram os do BNDES por serem mais competitivos para o tomador final. Em 2024, os valores dessas emissões atingiram R\$ 132 bilhões, um montante semelhante ao dos desembolsos do banco de desenvolvimento no mesmo ano.

Os bancos privados, porém, responderam rapidamente e alteraram a origem dos recursos que utilizavam em suas operações de aquisição de máquinas e equipamentos. Em vez de continuarem a fazer uso de fundos do BNDES, trocando-os por fundos de sua própria captação.

Diante desse quadro, o cenário mais provável para o crescimento do crédito corporativo privado de longo prazo nos próximos anos é de moderação e maior volatilidade. Ao que tudo indica, o rápido crescimento das emissões de debêntures incentivadas, verificado nos últimos anos, assemelha-se ao de um produto financeiro relativamente novo, que estava em fase inicial de difusão entre emissores e investidores.

Sendo assim, o ritmo de crescimento desse mercado deve perder fôlego nos próximos anos. Adicionalmente, as taxas de juros devem permanecer elevadas, o que também gera pressão negativa. Com isso, a expansão do crédito corporativo, particularmente do incentivado, ficará cada vez mais dependente da estabilidade macroeconômica, da retomada do investimento e das regras fiscais e regulatórias.

Desse ponto de vista, a presença de bancos de desenvolvimento que possam prover recursos públicos de forma mais estável deveria ser vista como um mecanismo relevante para complementar o mercado privado. Para tanto, é importante introduzir algumas mudanças.

De um lado, é necessário reduzir as taxas de juros cobradas pelo BNDES, ajustando-as à competitividade dos recursos privados que gozam de benefícios fiscais. O lançamento da Letra de Crédito do Desenvolvimento é uma iniciativa importante, mas enfrenta limitações regulatórias. Outra medida importante seria eliminar a incidência de imposto de renda sobre as operações do BNDES, equalizando ao tratamento dado às debêntures incentivadas. Restaurar essa atratividade permitirá uma melhor articulação entre as fontes públicas e privadas de financiamento ao investimento, que ainda operam de forma relativamente independente. O propósito seria, em pouco tempo, unificá-los em um único mercado quanto à estruturação, distribuição e liquidez.

Para tanto, é preciso que também se avance na modernização das instituições públicas, de modo que possam lidar adequadamente com as novas formas de intermediação que vêm sendo adotadas com sucesso pelo mercado de capitais. É preciso que os bancos de desenvolvimento estejam aptos a trabalhar com operações estruturadas e a assumir a liderança quando necessário. Ao mesmo tempo, que sejam capazes de reciclar os créditos que venham a originar em mercados secundários ou de criar fundos cujos recursos sejam provenientes do público, particularmente das pessoas físicas que gozem de benefícios fiscais.

Essa convergência entre os mecanismos públicos e privados de sustentação do investimento talvez venha a adquirir um caráter de urgência diante das transformações em curso na ordem internacional. Os EUA estão demolindo vários dos princípios e mecanismos que sustentaram o processo de globalização financeira ao longo das últimas décadas.

No caso de aprofundamento desse cenário, as nações precisarão reforçar seus mecanismos financeiros domésticos para absorver e responder a choques exógenos. As mudanças sugeridas permitem ampliar e modernizar a atuação dessas instituições para promover investimentos prioritários, reforçando os mecanismos privados de crédito de longo prazo desenvolvidos recentemente.

REFERÊNCIAS

- ANBIMA - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **ANBIMA DATA**. 2025. Disponível em: data.anbima.com.br/?utm_source=Portal-ANBIMA&utm_medium=link-rodape&utm_campaign=2.102626437.587647410.1762803704-2024374846.1762803704. Acesso em: 10 out. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries Temporais**. 2025. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 10 out. 2025.
- BORÇA, G.; SOUZA, J. Mito e realidade sobre os empréstimos do Tesouro ao BNDES. **Blog do IBRE**. FGV. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/mito-e-realidade-sobre-os-emprestimos-do-tesouro-ao-bndes>. 2023. Acesso em: 10 out. 2025.
- COHEN, B.; BENNEY, T. M. What does the international currency system really look like? **Review of International Political Economy**, v. 21, n. 5, p. 1017-1041, 2013.
- FIESP – FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DE SÃO PAULO. **Mercado de Capitais e Crédito Corporativo de Longo Prazo: Oportunidades e Perspectivas**. 2022. Disponível em: <https://www.fiesp.com.br/file-20230404200849-ivmercadodecapitais/>. Acesso em: 10 out. 2025.
- GIAMBIAGGI, F.; BORÇA, G.; MAGALHÃES, L. Três décadas – O BNDES depois da estabilização: 1994-2023. **Texto para Discussão**, n. 163, 2024. Rio de Janeiro: BNDES, 2025. 16 p. (Estudos especiais do BNDES; 48). Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/25788/1/PRLiv_216284_TD%20163_Tr%20%20aas%20d%20%20a9cadas_o%20BNDES%20depois%20da%20estabiliza%20%20a7%20%20a3o_.pdf. Acesso em: 10 out. 2025.
- MALLABY, S. **More Money than God: hedge funds and the making of a new elite**. New York: Penguin Books, 2010. 653 p.
- TORRES FILHO, E. T. Mecanismos de Direcionamento do Crédito, Bancos de Desenvolvimento e a Experiência Recente do BNDES. *In*: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (org). **Ensaios sobre Economia Financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 11-56. ISBN: 978-85-87545-31-2.
- TORRES FILHO, E. T.; MACAHYBA, L.; MARTINS, N. M. Crédito Corporativo de Longo Prazo no Brasil: do BNDES à Intermediação Privada. **Texto para Discussão**, n. 12, 2021, 53 p. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da UFRJ. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2021/TD_IE_012_2021_TORRES%20FILHO_MACAHYBA_MARTINS.pdf Acesso em: 10 out. 2015.
- TORRES FILHO, E. T.; MACAHYBA, L.; ZEIDAN, R. Restructuring Brazil's National Financial System. *In*: INTERNATIONAL RESEARCH INITIATIVE ON BRAZIL AND AFRICA (IRIBA). **IRIBA Working Paper n° 06**. School of Environment, Education and Development, Manchester: The University of Manchester. ISBN 978-1-910502-05-1. Disponível em: [IRIBA_WP06_Restructuring_Brazils_National_Financial_System.pdf](https://www.iriba.org.uk/wp-content/uploads/2015/06/IRIBA_WP06_Restructuring_Brazils_National_Financial_System.pdf) Acesso em: 10 out. 2015.

TORRES FILHO, E. T.; COSTA, F. N. (2013). Financiamento de Longo Prazo no Brasil: um Mercado em Transformação, **Texto para Discussão**. Brasília: Rio de Janeiro: IPEA, n. 1843, 2013. 54 p. ISSN 1415-4765. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/server/api/core/bitstreams/48de5a33-8c0c-4c10-a8f4-96b97d8a5334/content>. Acesso em: 10 out. 2015.

TORRES FILHO, E. T.; MACAHYBA, L. (2012). **O Elo Perdido: O Mercado de Títulos de Dívida Corporativa no Brasil: Avaliação e Propostas**. São Paulo: IEDI. Disponível em: https://iedi.org.br/artigos/top/estudos_industria/20120706_o_elo_perdido_mercado_de_titulos_de_divida_corporativa.html. Acesso em: 10 out. 2015.

VIEIRA, F. C.; PAULA, L. F. Perspectivas recentes sobre o financiamento do setor eólico no Brasil. In: MACAHYBA, L.; PAULA, L. F.; TORRES FILHO, E. T. (org.) **Retrospectiva do Sistema Financeiro para 2024**. 2025, p. 20-28. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/392626126_Retrospectiva_do_Sistema_Financeiro_2024. Acesso em: 10 out. 2015.

POWERSHORING COM ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO: UMA PROPOSTA DE IMPLEMENTAÇÃO PARA O NORDESTE

Powershoring as a development strategy: an implementation proposal for Northeastern Brazil

Maria Netto Schneider

Economista. M.Sci. em Economia. Diretora Executiva do Instituto Clima e Sociedade.

Victória Emilia Neves Santos

Engenheira química. Doutora em Planejamento Energético e Ambiental. Pesquisadora em Engenharia de Processos do Centro de Tecnologia da Indústria Química e Têxtil do Instituto Senai de Inovação em Biossintéticos e Fibras. victoriaens@gmail.com

Jorge Arbache

Economista. PhD in Economics. Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia, da Universidade de Brasília. jarbache@gmail.com

Resumo: O aumento global de demanda de energia e a reconfiguração das cadeias de valor industriais criaram um imperativo estratégico para a busca por energia renovável e competitiva. Nesse cenário, o Nordeste brasileiro se destaca por seu vasto potencial para a geração de energias renováveis (eólica, solar e biomassa), que, se devidamente capitalizados, podem transformá-lo em um potente motor de desenvolvimento econômico. Este artigo explora o conceito de powershoring, definido como a atração de indústrias de alto consumo energético, e suas cadeias de valor, para se instalarem próximas a fontes de energia renovável abundantes e atrativas. Analisamos as oportunidades e os gargalos estruturais da Região e propomos o powershoring como uma estratégia de desenvolvimento robusta. Por fim, o trabalho discute o papel de atores regionais como facilitadores e sugere um roteiro de curto, médio e longo prazo para a implementação de um ecossistema industrial verde, visando consolidar o Nordeste como um polo global na economia de baixo carbono.

Palavras-chave: Energias renováveis, Desenvolvimento regional, transição energética, Nordeste do Brasil

Abstract: The global increase in energy demand and the reconfiguration of industrial value chains have created a strategic imperative to pursue renewable and competitive energy sources. In this context, Brazil's Northeast stands out due to its vast potential for renewable energy generation (wind, solar, and biomass), which, if effectively leveraged, can transform the region into a powerful engine of economic development. This article explores the concept of powershoring, defined as the attraction of energy-intensive industries, along with their value chains, to locations close to abundant and cost-competitive renewable energy sources. We analyze the region's opportunities and structural bottlenecks and propose powershoring as a robust development strategy. Finally, the study discusses the role of regional stakeholders as facilitators and outlines a short-, medium-, and long-term roadmap for implementing a green industrial ecosystem, aiming to establish the Northeast as a global hub in the low-carbon economy.

Keywords: Renewable energy, regional development, green industrialization, Northeastern Brazil

1 INTRODUÇÃO

O aumento de demanda de energia em nível global¹, associado ao potencial de descarbonização e pelo advento de novas cadeias de valor industriais, está redefinindo o mapa da economia e da geopolítica mundial. Considerando essas tendências, o mercado de energia solar, eólica, veículos elétricos e outras tecnologias pode chegar a US\$ 2 trilhões anuais até 2035, valor comparável ao mercado de petróleo (IEA, 2025²). Nesse cenário, a busca por fontes de energia renovável confiável e competitiva tornou-se um dos principais vetores de decisão para o futuro do setor produtivo. Empresas de setores de alta intensidade energética, historicamente dependentes de combustíveis fósseis, agora buscam alternativas que não apenas reduzam as suas emissões, mas, também, ofereçam resiliência e previsibilidade de custos e longo prazo.

Nesse contexto, o Nordeste brasileiro emerge como um protagonista estratégico. A Região ostenta uma abundância incomparável de recursos renováveis, com um dos maiores potenciais de geração eólica *onshore* e *offshore*, além de altíssimos índices de irradiação solar. Adicionalmente, sua costa é pontuada por portos de águas profundas e geograficamente bem-posicionados para acesso aos principais mercados da América do Norte e Europa. Além disso, o Nordeste não é apenas gerador de energia: pode transformar-se em um corredor verde, conectando investidores, indústrias e cadeias produtivas de baixo carbono. Essa integração permite atrair capitais internacionais, consolidar *hubs* de hidrogênio verde, biocombustíveis de segunda geração (SAF, HVO), aço verde e outros setores, além de abrir espaço para a exportação direta de energia renovável. Essa combinação de fatores posiciona o Nordeste em lugar de destaque para a transição energética global (Bacelar *et al.*, 2025; Arbache; Esteves, 2023).

No entanto, a mera existência de um potencial técnico não garante o desenvolvimento socioeconômico-industrial. O desafio central é transformar a vasta capacidade de geração renovável em motor de crescimento econômico e de desenvolvimento, atraindo indústrias de ponta e integrando-as de forma eficiente à cadeia produtiva global.

Nesse contexto, o conceito de *powershoring*³ surge como estratégia adequada para catalisar essa transformação, propondo a atração de indústrias de alto consumo energético para perto das fontes de energia renovável abundantes e de baixo custo, otimizando a cadeia de valor, reduzindo riscos e emissões e transformando vantagem comparativa em vantagem competitiva para a Região. O *powershoring* seria expressão avançada da contribuição da Região para a tese de industrialização das vantagens comparativas⁴.

Este artigo busca, a partir das oportunidades e dos gargalos para a escalada de energias renováveis, apresentar o potencial de o Nordeste se tornar polo global de energia renovável e de produtos industriais verdes a partir da adoção do *powershoring* como estratégia de desenvolvimento. O objetivo é propor que a coexistência de fatores como mecanismos de inteligência e articulação, construção de capacidade e inovação pode consolidar a Região como polo dinâmico da nova economia verde, reduzindo custos e prazos da transição e promovendo sustentabilidade no longo prazo.

Para tanto, o artigo está organizado em seis seções, sendo esta introdução a primeira. A seção seguinte apresenta as principais oportunidades e gargalos para escalar renováveis no Nordeste, e a terceira discute como a industrialização das vantagens comparativas atrelada ao *powershoring* pode ser uma estratégia viável de desenvolvimento para a Região. Na quarta seção, é fornecida uma visão dos fatores habilitadores para a materialização desse potencial, enquanto proposta de roteiro de desenvolvimento e implementação da estratégia de *powershoring*.

1 A Agência Internacional de Energia (IEA) projeta que a demanda elétrica mundial “decola”, adicionando a cada ano até 2035 o equivalente ao consumo anual do Japão; a projeção de demanda elétrica em 2035 foi revisada para +2.200 TWh acima da edição anterior, puxada por indústria leve, mobilidade elétrica, refrigeração e data centers/IA. Executive Summary – World Energy Outlook 2024 – Analysis - IEA.

2 Disponível em: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/25e2dab4-fe00-4e97-81e8-8f900ad5a0b6/EnergyTechnologyPerspectives2024.pdf>.

3 Arbache (2022); Arbache e Esteves (2023); Arbache e La Rovere (2023).

4 Arbache e Drummond (2025).

2 OPORTUNIDADES E GARGALOS PARA ESCALAR RENOVÁVEIS NO NORDESTE

O imenso potencial do Nordeste brasileiro em recursos renováveis já é um fato consolidado, mas a sua transformação em uma força motriz de desenvolvimento industrial depende da superação de barreiras estruturais, incluindo a criação de ecossistemas de negócios locais que facilitem a atracção de indústrias e cadeias de valor e a necessidade de acelerar investimentos em infraestruturas necessárias para escalar redes, transmissão e armazenamento de energia. Assim sendo, a Região conta com atributos únicos para atrair investimentos, mas deve, ao mesmo tempo, enfrentar desafios sistêmicos para garantir que o crescimento seja sustentável, sustentado e eficaz.

2.1 Atributos únicos: potencial energético e portuário da Região

O Nordeste brasileiro destaca-se por seu enorme potencial em energia renovável (eólica, solar e biomassa), portos estratégicos próximos à Europa/EUA, base industrial emergente, mão de obra jovem e coordenação interestadual, formando ambiente único para investimentos verdes, inovadores e inclusivos.

2.1.1 Potência renovável global

A imensa vantagem comparativa do Nordeste em energias renováveis é corroborada por dados técnicos robustos. A Região detém um potencial eólico terrestre de aproximadamente 612 GW⁵, e um potencial eólico *offshore* estimado em cerca de 700 GW⁶, o que supera em muito a demanda energética de todo o País. A Região também é privilegiada com um dos maiores índices de irradiação solar do mundo, com uma média de 5,5 kWh/m²/dia⁷, especialmente no semiárido, o que garante alta eficiência para a geração fotovoltaica e coloca a Região no mapa global da energia solar.

Além dos números, a qualidade dos recursos do Nordeste é notável. Os ventos constantes e de alta velocidade da Região, que sopram de forma mais previsível, garantem um fator de capacidade mais elevado para os parques eólicos, o que os torna mais eficientes e atrativos para investidores. Similarmente, a intensa e constante irradiação solar do semiárido, com menor cobertura de nuvens, maximiza a produção de energia fotovoltaica, assegurando uma geração mais estável e rentável.

O cenário atual da Região já reflete esse potencial. O Nordeste é, de fato, o motor da matriz renovável brasileira, respondendo por cerca de 93%⁸ da capacidade instalada de energia eólica do País e com uma participação crescente na energia solar. A Região já opera com um significativo superávit de energia renovável, especialmente durante a chamada “safra dos ventos”, produzindo mais do que sua própria demanda e exportando o excedente para as outras regiões do Brasil através do Sistema Interligado Nacional (SIN).

No entanto, esse superávit e o imenso potencial ainda não são plenamente aproveitados. Embora a Região tenha aproximadamente 41 GW⁹ de capacidade instalada de energia eólica e solar, há outros 91 GW¹⁰ em projetos já outorgados pela ANEEL esperando para serem construídos. A falta de estímulo à demanda no local e os gargalos de transmissão e armazenamento impedem que essa energia seja consumida na própria Região por novas indústrias, deixando de transformar o potencial técnico em desenvolvimento econômico local e em empregos de alta qualificação.

2.1.2 Infraestrutura portuária

A infraestrutura portuária existente na Região oferece uma base logística crucial para o escoamento da produção e para a instalação de indústrias que demandam proximidade com o mar.

Integrando escala, posição geográfica e diversificação industrial, os portos da Região movimentam

5 PNE 2050.

6 Roadmap Eólica Offshore, EPE (2020).

7 Atlas Brasileiro de Energia Solar, 2ª edição, 2017.

8 SIGA, ANEEL, 2025.

9 SIGA, ANEEL, 2025.

10 SIGA, ANEEL, 2025.

mais de 330 milhões de toneladas por ano¹¹, respondendo por uma fatia expressiva da carga nacional. Com escoamento de grãos, minérios, combustíveis e produtos industrializados, os portos têm se expandido e modernizado com foco em redução de custos logísticos e diversificação de carga.

A posição geográfica é outro diferencial estratégico. O litoral nordestino tem cerca de 3.000 km de extensão, aproximando a Região a mercados da Europa, América do Norte e África Ocidental, o que reduz tempos e custos de transporte marítimo em comparação a outras regiões brasileiras. Essa vantagem logística é decisiva para indústrias exportadoras – como siderurgia, petroquímica e agroindústria – que dependem de canais ágeis de comércio exterior.

Além disso, muitos portos do Nordeste já funcionam integrados a complexos industriais e zonas de processamento, como são os casos do Porto de Pecém (CE), com a sua ZPE, e de Suape (PE), que abriga refinarias, indústrias petroquímicas e de automóveis. Essa integração facilita tanto a importação de insumos quanto a exportação de produtos acabados, criando sinergias entre logística e produção industrial.

Ainda, a superação de desafios como integração com ferrovias e rodovias, bem como a ampliação de capacidade para receber navios de maior porte, pode trazer ainda mais competitividade. Além disso, melhorias de governança e regulação, associadas a um planejamento integrado, participativo e de longo prazo, são necessárias para garantir previsibilidade para investidores e mitigar riscos socioambientais associados à expansão de terminais e dragagens em áreas sensíveis.

2.1.3 Coordenação interestadual e base industrial emergente

A coordenação interestadual da Região, consolidada no Consórcio Nordeste, também é decisiva para atrair investimentos de grande porte. Ao alinhar políticas fiscais, infraestrutura e regulação entre os nove estados, a Região pode oferecer escala, previsibilidade e menor custo de transação. Essa governança compartilhada pode reduzir riscos, ampliar a competitividade e fortalecer a imagem do Nordeste como polo confiável para projetos de energia limpa e industrialização verde.

A base industrial e tecnológica existente, apoiada em polos petroquímicos e siderúrgicos, fábricas de equipamentos, uma rede robusta de universidades e institutos federais e população ainda jovem, oferece uma base a partir da qual os investimentos podem ser catalisados. Soma-se a isso o setor de mineração, com reservas de ferro, níquel, cobre, lítio e terras raras, que pode ser integrado às cadeias industriais de baixo carbono, ampliando ainda mais o potencial da Região como plataforma de desenvolvimento sustentável.

2.2 Gargalos estruturais e desafios sistêmicos

Apesar das oportunidades, a Região Nordeste enfrenta barreiras estruturais persistentes e desafios sistêmicos que precisam ser endereçados de forma coordenada para garantir que o crescimento avance.

As barreiras estruturais que concorrem com a conversão das vantagens comparativas em vantagens competitivas do Nordeste podem ser sumarizadas em limitada infraestrutura de apoio ao setor energético, limitada infraestrutura logística, baixa densidade industrial e tecnológica local e escassez de mão de obra especializada em larga escala.

Sobre a infraestrutura energética e logística, a rede de transmissão ainda é insuficiente para conectar os parques renováveis a polos industriais e de consumo, enquanto muitos portos carecem de calado, retroáreas e integração multimodal para escoar produtos em escala. Soma-se a isso a ausência de soluções de armazenamento e flexibilidade – como baterias, hidrelétricas reversíveis e hidrogênio verde –, que poderia reduzir perdas e dar confiabilidade ao sistema.

11 Movimentação portuária do NE supera média nacional em 2024. Disponível em: https://movimentoeconomico.com.br/geral/redacao/2025/02/20/movimentacao-portuaria-do-ne-supera-media-nacional-em-2024/?utm_source=chatgpt.com

A falta desses mecanismos amplia o problema do *curtailment*¹², ou seja, o desperdício de energia renovável já instalada que não chega a ser utilizada pela limitação da rede. Outro conjunto de barreiras refere-se à baixa densidade industrial local, marcada pela dependência de equipamentos importados (turbinas, painéis, eletrolisadores, dentre outros) e pela ausência de cadeias produtivas diversificadas e articuladas ao potencial energético.

Do lado da governança e das políticas públicas, a coordenação entre estados, embora fortalecida pelo Consórcio Nordeste, ainda convive com competição, sobreposição de iniciativas e a falta de um marco robusto e integrado de política industrial verde. No campo econômico, destacam-se o custo elevado do capital, a baixa previsibilidade regulatória e a dependência de financiamento, fatores que elevam a percepção de risco para investidores.

Na dimensão social e territorial, a escassez de mão de obra especializada em escala ameaça a criação de empregos qualificados, enquanto há riscos de concentração dos benefícios em enclaves industriais próximos aos portos, sem difusão para o interior da Região. Além disso, a rápida expansão de eólicas e solares tem gerado conflitos socioambientais em áreas rurais e comunidades tradicionais, exigindo mecanismos de consulta e repartição de benefícios.

Tais barreiras revelam desafios sistêmicos que levam o debate para um patamar mais estratégico e transversal, demandando coordenação de ações que transcendem investimentos pontuais e exigem transformações estruturais de longo prazo. É preciso integrar infraestrutura energética, logística e hídrica, fortalecer a governança regional e marcos regulatórios estáveis, ampliar a densidade industrial e tecnológica com inovação local, criar instrumentos financeiros acessíveis, promover justiça social e territorial por meio de capacitação e inclusão, e incorporar resiliência climática e salvaguardas ambientais como eixos fundamentais da agenda de desenvolvimento.

Embora significativos, esses desafios não são intransponíveis. Eles catalisam a agenda de trabalho produtivo para a Região, e a estratégia de *powershoring* surge como o *framework* ideal para alinhar o potencial de geração com a superação desses gargalos, criando um ecossistema de desenvolvimento industrial que seja ao mesmo tempo robusto e sustentável.

3 A INDUSTRIALIZAÇÃO DAS VANTAGENS COMPARATIVAS E O *POWERSHOR-ING* COMO ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO

A complexidade e os gargalos discutidos na seção anterior demonstram que, para o Nordeste capitalizar seu potencial energético, é necessária uma abordagem estratégica que vá além da simples expansão de capacidade. É nesse ponto que o *powershoring* se estabelece como a estratégia central para alinhar a oferta de energia renovável com a demanda industrial, criando uma vantagem competitiva para a Região se industrializar e se modernizar.

3.1 Conceitos e oportunidade

O *powershoring* pode ser definido como a atração de indústrias de alto consumo energético, particularmente aquelas classificadas como “*hard-to-abate*” (setores difíceis de descarbonizar), para que se instalem em locais onde há abundância de fontes de energia renovável de baixo custo. A estratégia é corporativa, do negócio, e não geopolítica, e difere dos tradicionais *offshoring*, *nearshoring* ou *reshoring*, pois o fator primordial de decisão não é político e nem apenas a mão de obra ou o mercado consumidor, mas a proximidade física com um insumo fundamental.

¹² Em 2024, o Nordeste registrou índices críticos de corte de geração (*curtailment*) por limitações da rede. Segundo o Operador Nacional do Sistema Elétrico, ONS, em setembro de 2024 o corte atingiu 20,6% na solar e 15,5% na eólica. Em dezembro de 2024, os números permaneceram elevados, com 17,8% para a solar e 9,8% para a eólica. Esses dados evidenciam que a capacidade instalada de renováveis supera significativamente a infraestrutura disponível de escoamento, comprometendo a viabilidade econômica de novos projetos e a segurança do suprimento. A inserção de tecnologias de armazenagem é condição essencial para reduzir *curtailment*, firmar contratos 24/7 e viabilizar *hubs* de exportação. Ver: ons.org.br.

No contexto global atual, caracterizado pela busca por cadeias de suprimento mais resilientes, por pressões regulatórias e de mercado para a descarbonização, e por incertezas geopolíticas, o *powershoring* oferece às empresas uma solução que atende tanto a metas ambientais (ASG) quanto a imperativos de segurança energética.

A industrialização das vantagens comparativas surge como uma estratégia de desenvolvimento que redefine o papel da geografia e dos recursos naturais na economia. Em vez de serem o ponto final do processo produtivo, eles se tornam o ponto de partida para a criação de atividades econômicas mais complexas e de maior valor agregado. A ideia é que o País vá além da exportação de matérias-primas e *commodities*, passando a exportar esses mesmos recursos “embarcados” em produtos mais elaborados, o que atrai investimentos, demanda capital humano mais qualificado e melhora as contas externas.

Em seu último relatório sobre perspectivas tecnológicas da energia¹³, a Agência Internacional de Energia (IEA na sua sigla em inglês) aponta que o Brasil tem condições favoráveis para produzir e exportar aço verde, alumínio e amônia de baixo carbono, aproveitando a sua matriz renovável. Destaca, ainda, que o País poderia sextuplicar as exportações de componentes eólicos até 2035, se investir em infraestrutura logística e portuária.

Nesse contexto, o *powershoring* é um exemplo notório e promissor dessa nova estratégia. A Região pode exportar energia, mas embarcada em produtos industriais. O *powershoring* representa, portanto, um atalho promissor para a Região avançar na sua industrialização, alinhando a transição energética global com o seu próprio desenvolvimento econômico.

3.2 Setores-âncora

A aplicação do conceito de *powershoring* no Nordeste brasileiro permite que a Região não apenas exporte energia renovável “embarcada”, mas, também, atraia investimentos que gerem empregos de alta qualificação e fomentem extensas cadeias de agregação de valor. A estratégia se concretiza no estabelecimento de polos industriais integrados adjacentes a *clusters* de energia renovável. Nesses polos, a energia seria produzida e consumida em proximidade, reduzindo a dependência da rede de transmissão e minimizando perdas.

A localização geográfica do Nordeste, com seus portos estratégicos, confere a essas futuras indústrias um acesso competitivo a mercados internacionais. A produção industrial “verde” na Região pode, assim, ser exportada para a Europa e para os Estados Unidos, atendendo à crescente demanda por produtos de baixo carbono e potencialmente se beneficiando de tarifas e regulamentações favoráveis a produtos sustentáveis.

Existem setores industriais com alto potencial para o *powershoring* na Região e, dentre eles, incluem-se siderurgia, química e combustíveis:

- Siderurgia (ferro/aço verde): O uso de hidrogênio verde como redutor do minério de ferro, em substituição ao carvão, pode viabilizar a produção de aço com uma pegada de carbono drasticamente reduzida.
- Química (ex. fertilizantes): A produção de amônia e ureia a partir de hidrogênio verde permitiria ao Brasil diminuir a dependência de fertilizantes importados e posicionar o Nordeste como um *hub* de produção agrícola sustentável.
- Combustíveis (ex. e-metanol): A produção de metanol a partir de hidrogênio verde e carbono biogênico pode atender a mercados em crescimento como o transporte marítimo e a aviação, que buscam alternativas de combustíveis mais renováveis.

A materialização dessa estratégia, no entanto, requer a articulação de múltiplos atores regionais para mapear, planejar e facilitar a infraestrutura necessária, bem como um plano massivo de capacitação profissional e mecanismos de benefícios comunitários, temas que serão abordados na próxima seção.

13 IEA, 2024

4 FATORES HABILITADORES: ECOSSISTEMAS DE FACILITAÇÃO E MECANISMOS ECONÔMICO-FINANCEIROS

A implementação da estratégia de *powershoring* exige uma coordenação robusta e um esforço colaborativo que transcende as capacidades de um único ator (Bacelar *et al.*, 2025). Nesse cenário, entidades como o Instituto Clima e Sociedade (ICS) e outros atores regionais – incluindo agências de desenvolvimento, universidades, centros de pesquisa e associações setoriais – assumem o papel de *convenors* e facilitadores. Sua função primordial seria criar o ambiente propício para que a colaboração entre os setores público, privado e a academia prospere, alinhando interesses e superando barreiras.

4.1 Capacitação e estudos

O ponto de partida para a ação é a capacitação e a produção de mais conhecimento. É fundamental mapear as necessidades territoriais e de infraestrutura crítica, como a rede de transmissão, logística de transporte, suprimento de água e zonas industriais, para identificar e mitigar riscos de projetos. Além disso, é essencial identificar as vantagens comparativas de cada estado do Nordeste. Em vez de uma competição predatória, a estratégia deve ser a de complementaridade produtiva, com cada estado se especializando em setores e atividades em que possui maior aptidão e experiência, ali incluídos bens, serviços, laboratórios e outras atividades, criando sinergias que fortaleçam a Região como um todo e que criem e fomentem uma visão de prosperidade comum. Por fim, é necessária a realização de estudos de demanda futura e de análise de viabilidade para *clusters* industriais e cadeias de valor verdes para fornecer dados concretos que orientem a atração de investimentos e a tomada de decisão.

4.2 Mecanismos de articulação

A capacidade de traduzir os estudos depende de mecanismos de articulação eficazes. A promoção de diálogos contínuos entre governos estaduais, setor privado, investidores e a comunidade científica é vital para construir confiança e harmonizar as agendas. A criação de parcerias público-privadas (PPPs), especialmente para o desenvolvimento de *hubs* industriais e infraestrutura compartilhada, pode ser um motor de inovação e um mecanismo eficaz para atrair o capital privado. A coordenação deve culminar na criação de fóruns de cooperação interestadual que garantam o alinhamento de políticas públicas, a otimização de recursos e o desenvolvimento de uma estratégia de marketing e atração de investimentos unificada para a Região.

A superação desses desafios de coordenação e a articulação dos atores corretos são precondições para que o investimento em energia e em indústria flua para o Nordeste. A etapa seguinte seria a discussão sobre os mecanismos de financiamento e os incentivos necessários para tornar esses projetos bancáveis e atrativos para o capital privado.

4.3 Mecanismos de incentivos e financiamento

A viabilidade de projetos de *powershoring*, que muitas vezes envolvem grandes somas de capital para o desenvolvimento de infraestrutura e de novas plantas industriais, depende criticamente da existência de um *mix* robusto de fontes de financiamento e de incentivos de mercado. A atração de capital, tanto público quanto privado, é a chave para destravar o potencial da Região.

O financiamento da transição energética no Brasil combina instrumentos domésticos e internacionais que podem ser mobilizados por diferentes frentes. Para a geração renovável, destacam-se o BNDES Finem¹⁴ (linhas para eólica, solar e transmissão associada), o Fundo Clima (projetos inovadores de baixo carbono), o Banco do Brasil (com carteira de R\$ 15,4 bilhões e acordo de US\$ 700 milhões com MIGA/

14 BNDES Finem Crédito para projetos Direto. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/bndes-finem>.

IFC) e o BNB/FNE Verde¹⁵ e FNE Sol¹⁶ (incluindo armazenamento a partir de 2025). Para transmissão e distribuição, atuam o Finem – T&D e o Programa de Eficiência Energética da ANEEL¹⁷, enquanto a expansão portuária e dos corredores verdes conta com o FMM, debêntures incentivadas e programas específicos para *hubs* de hidrogênio verde (como Pecém, Suape e Açú). No campo da armazenagem, avançam as diretrizes da ANEEL e do MME para leilões de capacidade e a inclusão de baterias no FNE Verde. Para a indústria verde (aço, fertilizantes, SAF), além do Finem e do Fundo Clima, ganham força iniciativas estruturantes como o EcoInvest Brasil¹⁸ (proteção cambial e *blended finance*), a Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica (BIP)¹⁹, os programas da FINEP para inovação em tecnologias limpas e descarbonização da indústria e linhas de multilaterais como AIIB, EIB e IFC, que buscam alavancar investimentos privados em larga escala.

4.3.1 Fontes públicas

O setor público, como mencionado acima, vem desempenhando um papel fundamental, especialmente na fase inicial e no financiamento de infraestrutura de uso comum que reduz os riscos para o investidor privado. Ao mesmo tempo a maioria dos instrumentos de bancos públicos ainda é marcada por uma lógica tradicional de crédito reembolsável, com pouca ênfase em mecanismos de redução de risco ou em arranjos que alavanquem e multipliquem de forma mais significativa a entrada de capital privado. Essa limitação gera uma falha central: os recursos públicos financiam diretamente projetos, mas não maximizam sua função catalisadora sobre investidores institucionais e fundos internacionais. A melhoria proposta passa por transformar esses instrumentos em estruturas de *blended finance*, que ofereçam garantias de crédito, tranches subordinadas, *hedge* cambial e coinvestimento com gestores privados, além de maior integração entre programas (FINEP na fase de P&D, BNDES e BB no *scale-up*, BNB na ancoragem regional e EcoInvest para proteção cambial). Tais mudanças são chave porque permitem que cada real público mobilize múltiplos de capital privado, destravando investimentos em infraestrutura energética (transmissão, armazenagem, portos) e em cadeias industriais verdes (aço, fertilizantes, SAF), reduzindo riscos de *lock-in* tecnológico e garantindo a consolidação do Brasil – especialmente o Nordeste – como corredor verde global.

Além disso, a estratégia de financiamento precisa ir além da criação de instrumentos inovadores para mobilizar recursos: é fundamental dispor de um portfólio sólido de projetos e investimentos estruturados e bancáveis. Nesse sentido, a criação de “fábricas de projetos”, com apoio de instituições de desenvolvimento, torna-se vital para acelerar a preparação de propostas técnicas e financeiras robustas, assegurando que os empreendimentos estejam prontos para captar capital de forma ágil e segura. De igual modo, o apoio público ao desenvolvimento de infraestrutura compartilhada – como portos, linhas de transmissão e sistemas de abastecimento de água – é indispensável para reduzir custos e mitigar riscos de implantação para as empresas, fortalecendo a atratividade e a competitividade dos investimentos privados.

4.3.2 Estruturas privadas

O capital privado é o motor principal para a execução em larga escala da transição energética e industrial verde no Brasil. A modalidade de *project finance* continua sendo a estrutura mais comum para projetos de infraestrutura e de grande porte, permitindo levantar dívida com base na capacidade de geração de caixa do próprio projeto, sem recorrer ao balanço da controladora. Ao lado disso, o *blended finance* ganha destaque ao combinar capital público – mais paciente e disposto a assumir riscos iniciais – com capital privado, otimizando retornos e mitigando riscos, criando condições para ampliar a mobilização de investidores institucionais. Nos últimos anos, debêntures de infraestrutura e de transição

15 FNE Verde - Crédito para Investimento - Produtos e Serviços - Portal Banco do Nordeste. Disponível em: <https://www.bnb.gov.br/fne-verde>.

16 FNE Sol - Crédito para Investimento - Produtos e Serviços - Portal Banco do Nordeste. Disponível em: <https://bnb.gov.br/fne-sol>.

17 BNDES Finem - Meio Ambiente - Eficiência Energética. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-finem-eficiencia-energetica>.

18 Eco Invest Brasil – Tesouro Nacional. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/fomento-ao-investimento/eco-invest-brasil>.

19 Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica - BIP – Ministério da Fazenda. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/aco-es-e-programas/transformacao-ecologica/bip>.

climática se consolidaram como instrumentos centrais, com emissões que atingiram R\$ 40 bilhões em 2022²⁰ e alcançaram um recorde de R\$ 74,5 bilhões no primeiro semestre de 2025²¹. Apenas em 2024, o setor de geração eólica e solar centralizada recebeu R\$ 17,7 bilhões, sendo 66% via debêntures incentivadas²². Outro movimento importante é a expansão dos PPAs corporativos, que viabilizam contratos de longo prazo diretamente entre empresas consumidoras e geradores de energia renovável: em 2024, foram firmados contratos que somam 1,7 GW em usinas solares e 0,6 GW em eólicas, com financiamento de R\$ 3,9 bilhões, contra R\$ 5,4 bilhões em 2023²³. No mercado de capitais, o Brasil liderou a América Latina como maior emissor de *green, social e sustainability-linked bonds*, com US\$ 17.5 bilhões em 2024²⁴. Além disso, fundos de *private equity* e de infraestrutura, nacionais e internacionais, têm desempenhado papel fundamental ao buscar retornos estáveis de longo prazo e ao aportar capital em *hubs* de energia limpa e *clusters* industriais. Paralelamente, o *venture capital* e o *corporate VC* têm se voltado para tecnologias emergentes, com aportes superiores a US\$ 300 milhões em startups de energia limpa nos últimos três anos (número em consolidação). Em conjunto, esses instrumentos privados – *project finance*, debêntures, PPAs, fundos de infraestrutura e *private equity*, *green bonds* e *venture capital* – compõem um ecossistema financeiro capaz de acelerar a transição energética, conectando o Brasil ao mercado global de capitais e posicionando-o como destino competitivo para investimentos alinhados a critérios ESG.

Apesar do crescente dinamismo do capital privado no financiamento da transição energética, persistem limitações importantes que reduzem sua escala e eficácia. As operações de *project finance* ainda dependem de contratos de longo prazo estáveis e sofrem com custos de capital elevados, enquanto debêntures de infraestrutura e *green bonds* permanecem restritos a grandes emissores e muito dependentes de incentivos fiscais. Os PPAs corporativos avançaram rapidamente, mas seguem acessíveis sobretudo a grandes consumidores, enfrentando barreiras de crédito e pouca flexibilidade para modelos 24/7. Já os fundos de *private equity* e de infraestrutura concentram-se em ativos maduros, com baixa disposição a riscos tecnológicos ou regulatórios, e os instrumentos de *venture capital* não têm escala suficiente para superar o “vale da morte” das tecnologias emergentes.

Para destravar esse potencial, o capital privado necessita de maior previsibilidade regulatória, de mecanismos de mitigação de risco (como garantias de crédito, *hedge* cambial e *tranches* subordinadas), além de um *pipeline* estruturado de projetos bancáveis que amplie o acesso de empresas médias e novas tecnologias ao mercado. Sem essas condições, o volume de capital privado disponível não se converte plenamente em investimentos em infraestrutura energética, armazenagem e indústrias verdes no ritmo necessário para consolidar o Brasil – e em especial o Nordeste – como corredor verde global.

Além do financiamento direto, incentivos de mercado podem criar um ambiente mais favorável ao investimento. A regulamentação de um mercado de carbono pode monetizar a redução de emissões e gerar receitas adicionais para projetos verdes. Programas de incentivo, como créditos fiscais para investimentos em tecnologias renováveis, ajudam a reduzir custos iniciais, enquanto contratos de longo prazo (PPAs) oferecem previsibilidade de receita, elemento essencial para viabilizar *project finance* e atrair a confiança dos investidores.

A articulação de todas essas fontes e mecanismos de financiamento é a etapa final para traduzir o potencial de *powershoring* em projetos concretos. Com as estratégias de financiamento bem definidas, o próximo passo é estabelecer um roteiro claro e pragmático de implementação, que será o foco da próxima seção.

20 Emissões de debêntures incentivadas atingem R\$ 40 bilhões em 2022 – Ministério da Fazenda. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/fevereiro/emissoes-de-debentures-incentivadas-atingem-r-40-bilhoes-em-2022?utm_source=chatgpt.com.

21 ANBIMA Data – Publicações. Disponível em: <https://data.anbima.com.br/publicacoes/>

22 O boom na emissão das debêntures incentivadas nos projetos eólicos | Editora Brasil Energia. Disponível em: https://brasilenergia.com.br/energia/o-boom-na-emissao-das-debentures-incentivadas?utm_source=chatgpt.com.

23 Estudos – CELA. Disponível em: <https://cela.com.br/estudos/>.

24 Climate Bonds | Market Intelligence Services. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/data-insights/market-data>.

5 PRÓXIMOS PASSOS (TEMOS QUE TRABALHAR COM PRAZOS MAIS CURTOS E AÇÕES MAIS PRAGMÁTICAS, COM ENTREGÁVEIS – A POLÍTICA NO BRASIL NÃO ABRAÇA PLANOS LONGOS)

O sucesso da estratégia de *powershoring* no Nordeste, por mais promissor que seja, depende de um esforço coordenado e de um roteiro de implementação claro. A transição do potencial para o real exige uma atuação pragmática, dividida em fases de curto, médio e longo prazos, que garantam a consolidação da Região como polo global de produtos industriais verdes.

5.1 Curto prazo (1 a 3 anos)

A fase inicial deve ser focada no planejamento e na articulação estratégica. É onde estamos hoje. O primeiro passo é o mapeamento detalhado da infraestrutura crítica e das oportunidades industriais e de serviços verdes por estado, identificando gargalos e vantagens comparativas. Em paralelo, a criação de grupos de trabalho estaduais e regionais é crucial para harmonizar os planos e as políticas, garantindo que os atores públicos e privados trabalhem em conjunto. O objetivo é a definição de uma agenda de atração de investimentos internacionais unificada, com a elaboração de propostas concretas e a identificação de empresas-alvo em setores de alto consumo energético.

5.2 Médio prazo (3 a 10 anos)

Com o plano de ação consolidado, a segunda fase foca na implementação. Ela será marcada pela implementação dos primeiros *hubs* industriais integrados aos *clusters* de energia renovável. Em curso de forma pontual. Esse período também verá a consolidação dos mecanismos de financiamento discutidos na seção anterior, com a estruturação de projetos bancáveis e a mobilização efetiva de capital público e privado. A expansão de infraestrutura prioritária – como novas linhas de transmissão e a modernização de portos – tornar-se-á uma prioridade para atender à crescente demanda e permitir que a estratégia avance em escala.

5.3 Longo prazo (10+ anos)

A fase de longo prazo representa a materialização plena da visão de *powershoring*. Nesse horizonte, espera-se a consolidação do Nordeste como um polo global de energia renovável e de produtos industriais de baixo carbono. A Região terá estabelecido uma economia dinâmica, em que a produção industrial e a geração de energia estão plenamente integradas, criando um ecossistema robusto. A culminância desse processo é a integração plena em cadeias globais de valor sustentáveis, com produtos fabricados no Nordeste atendendo à demanda internacional por bens de consumo e industriais com a mais baixa pegada de carbono possível, solidificando a sua posição como um protagonista na economia verde do século XXI.

6 CONCLUSÕES

O Nordeste brasileiro possui um potencial energético renovável extraordinário que, se adequadamente aproveitado, pode se transformar em um motor de desenvolvimento econômico, social, tecnológico e industrial. No entanto, o simples acúmulo de capacidade de geração não é suficiente; é necessário transformar essa vantagem comparativa em vantagem competitiva, conectando energia limpa a setores industriais de alto consumo energético. O *powershoring* surge, nesse contexto, como estratégia estruturante, alinhando oferta e demanda, reduzindo riscos e perdas, e criando um ecossistema produtivo integrado que maximiza o valor regional e global das energias renováveis.

A implementação do *powershoring* no Nordeste depende da articulação coordenada entre múltiplos atores, incluindo governos estaduais, setor privado, instituições de pesquisa e sociedade civil. A criação de *hubs* industriais integrados a *clusters* de energia renovável, a capacitação profissional, o desenvolvi-

mento de infraestrutura logística e de transmissão, bem como a adoção de mecanismos de financiamento inovadores, são precondições para o sucesso. O modelo proposto não apenas permite a instalação de indústrias verdes e de alta tecnologia, mas, também, promove a inclusão social e territorial, garantindo que os benefícios se estendam além dos polos portuários e industriais.

O papel do capital privado, combinado com instrumentos de *blended finance* e políticas de incentivo, é central para viabilizar projetos de grande escala e acelerar a transição energética. Aliados a isso, mecanismos de governança regional, planejamento estratégico de curto, médio e longo prazos, e integração entre estados e setores são essenciais para reduzir incertezas e mitigar riscos regulatórios e tecnológicos. A convergência desses elementos cria condições para que o Nordeste se estabeleça como um polo global de produtos industriais de baixo carbono, reforçando sua competitividade internacional e sua relevância estratégica na economia verde do século XXI.

Em última análise, a adoção do *powershoring* como estratégia de desenvolvimento regional representa uma oportunidade única para transformar o Nordeste em um corredor verde global. Ao conectar seus abundantes recursos renováveis a cadeias industriais sofisticadas, a Região pode não apenas atender à crescente demanda internacional por produtos de baixo carbono, mas também gerar empregos qualificados, atrair investimentos e consolidar um modelo de desenvolvimento sustentável e resiliente, posicionando-se como protagonista da transição energética global.

REFERÊNCIAS

ANEEL – AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA. **Programa de Eficiência Energética (PEE)**. Disponível em: <https://www.gov.br/aneel/pt-br/assuntos/programa-de-eficiencia-energetica>. Acesso: out - 2025

_____. **SIGA - Sistema de Informações de Geração da ANEEL**. Disponível em: <https://dadosabertos.aneel.gov.br/dataset/siga-sistema-de-informacoes-de-geracao-da-aneel>. Acesso: out – 2025.

ARAÚJO, T. B.; GUIMARÃES, P. F.; JATOBÁ, J.; SANTOS, A. S. G. **Powershoring e Desenvolvimento Regional no Nordeste**. Recife: CEPLAN, 2025. 58 p. Disponível em: <https://climaesociedade.org/wp-content/uploads/2025/05/Estudo-Powershoring-no-Nordeste.pdf>. Acesso: out -2025

ARBACHE, J. **Powershoring**. Caracas: Development Bank of Latin America and the Caribbean, 2022. Disponível em: <https://www.caf.com/pt/blog/powershoring/>. Acesso: out -2025.

ARBACHE, J.; DRUMMOND, A. **Como acelerar e escalar o crescimento econômico do Brasil? O papel da industrialização das vantagens comparativas**. Imagine Brasil. Nova Lima: Fundação Dom Cabral, 2025. 16 p. Disponível em: <https://www.fdc.org.br/Documents/imagina-brasil/Industrializa%C3%A7%C3%A3o.pdf>. Acesso: out -2025.

ARBACHE, J.; ESTEVES, L. A. **Resilience with Efficiency: How Powershoring Can Contribute to the Decarbonization and Economic Development of Latin America and the Caribbean**. Caracas: Development Bank of Latin America and the Caribbean, 2023. 47 p. Disponível em: <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/2393>. Acesso: out -2025.

ARBACHE, J.; LA ROVERE, E. L. **Energy Transition and Powershoring in Latin America and the Caribbean: Opportunities, Challenges, and Public Policies**. Caracas: Development Bank of Latin America and the Caribbean, 2023.

BANCO DO BRASIL. **Carteira de Crédito Sustentável**. Disponível em: <https://www.bb.com.br/site/sustentabilidade/como-bb-atua/carteira-credito-sustentavel/>. Acesso: out -2025.

BANCO DO NORDESTE. **FNE Verde**. Fortaleza: BNB. Disponível em: <https://www.bnb.gov.br/fne-verde>. Acesso: out -2025.

_____. **FNE Sol**. Fortaleza: BNB. Disponível em: <https://www.bnb.gov.br/fne-sol>. Acesso: out -2025.

BLOOMBERGNEF. **New Energy Outlook 2024**. 2024. Disponível em: <https://about.bnef.com/insights/clean-energy/new-energy-outlook/>. Acesso: out -2025.

_____. **Energy Transition Investment Trends 2025**. 2025. Disponível em: <https://about.bnef.com/insights/finance/energy-transition-investment-trends/>. Acesso: out -2025.

BNDES - BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **BNDES Finem Crédito para projetos Direto (Energia)**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-finem-credito-projetos-direto>. Acesso: out -2025.

_____. **Fundo Clima**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/fundo-clima>. Acesso: out -2025.

_____. **BIP - Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/clima/plataforma-bip>. Acesso: out -2025.

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Eco Invest Brasil**. (Lei 14.995/2024; Portaria MF 964/2024; Res. CMN 5.130/2024). Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/fomento-ao-investimento>. Acesso: out -2025.

_____. MINISTÉRIO DOS PORTOS E AEROPORTOS. **Enquadramento de projetos prioritários**. (Lei 14.801/2024, debêntures incentivadas). 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/servicos/solicitar-o-enquadramento-de-projetos-de-investimento-como-prioritarios-para-emissao-de-debentures-incentivados-e-de-infraestrutura-no-mpor>.

_____. MME; ANEEL. **Diretrizes de Leilão de Capacidade e Consulta Pública sobre Armazenamento**. 2025. Disponível em: <https://consultas-publicas.mme.gov.br/home>

_____. **Roadmap Eólica Offshore Brasil**. Brasília, DF: EPE, 2020. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/roadmap-eolica-offshore-brasil>. Acesso: out -2025.

EPE - EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA. **Plano Nacional de Energia - 2050**. Brasília, DF: EPE, 2020. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/Plano-Nacional-de-Energia-2050>. Acesso: out -2025.

GOVERNO DO CEARÁ. **Hub de Hidrogênio Verde do Complexo do Pecém**. 2025. Disponível em: <https://www.complexodopecem.com.br/hubh2v/>. Acesso: out -2025.

GOVERNO DE PERNAMBUCO. **Estratégia de Hidrogênio Verde – Suape**. Disponível em: <https://www.suape.pe.gov.br>. Acesso: out -2025.

IEA - INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **World Energy Outlook 2024: Executive Summary**. 2024. Paris: IEA. Licence: CC BY 4.0 (report); CC BY NC SA 4.0 (Annex A). Disponível em: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2024/executive-summary>. Acesso: out -2025.

_____. **Renewables 2024**. 2024. Paris: IEA. Disponível em: <https://www.iea.org/reports/renewables-2024>. Acesso: out -2025.

_____. **Energy Technology Perspectives 2024**. 2024. Paris: IEA. Disponível em: <https://www.iea.org/reports/energy-technology-perspectives-2024>. Acesso: out -2025.

IRENA - INTERNATIONAL RENEWABLE ENERGY AGENCY. **World Energy Transitions Outlook 2023**. 2023. Disponível em: <https://www.irena.org/Publications/2023/Jun/World-Energy-Transitions-Outlook-2023>. Acesso: out -2025.

PEREIRA, E. P.; MARTINS, F. R.; GONÇALVES, A. R.; COSTA, R. S.; LIMA, F. J. L.; RÜTHER, R.; ABREU, S. L.; TIEPOLO, G. M.; PEREIRA, S. V.; SOUZA, J. G. **Atlas Brasileiro de Energia Solar**. 2.ed. São José dos Campos: INPE, 2017. 80 p.: il. (E-book) ISBN 978-85-17-00089-8. <http://doi.org/10.34024/978851700089>. Acesso: out -2025.

PORTO DO AÇU. **Projetos de Amônia Verde e Corredores Industriais**. Disponível em: <https://www.portodoacu.com.br>. Acesso: out -2025.

FINANCIAMENTO VERDE NO NORDESTE: ALAVANCAS PARA O DINAMISMO E A INCLUSÃO PRODUTIVA NA TRANSIÇÃO ENERGÉTICA

Green financing in the Northeast: Levers for dynamism and productive inclusion in the energy transition

André Godoy

Administrador de Empresas. Mestre em Administração Pública. Diretor Executivo da Associação Brasileira de Desenvolvimento. Setor Comercial Norte Q 2, Asa Norte, Brasília, DF, Brasil. 70655-775. godoy@abde.org.br

Eduardo Djanikian

Economista. Mestre em Desenvolvimento Sustentável. Gerente de Sustentabilidade, Economia e Inovação da Associação Brasileira de Desenvolvimento. Setor Comercial Norte Q 2, Asa Norte, Brasília, DF, Brasil. 70655-775. eduardo@abde.org.br

Resumo: O artigo analisa o papel estratégico do financiamento verde, provido pelo Sistema Nacional de Fomento (SNF), na criação de uma nova matriz industrial para o Nordeste brasileiro, alavancada por sua vasta riqueza em energia solar e eólica. O objetivo é demonstrar como essa abundância energética pode catalisar um desenvolvimento econômico, social e ambientalmente sustentável. A metodologia analisa o contexto socioeconômico e geográfico do Nordeste, traçando um paralelo com o desenvolvimento e expansão do agronegócio no Centro-Oeste. Isso contextualiza o momento atual e as oportunidades de industrialização que a transição energética oferece. O trabalho discute o papel crucial do SNF na mobilização de recursos de longo prazo e na atração de indústrias de alto consumo energético e cadeias de valor verdes. Os resultados sugerem que o Nordeste vive um momento análogo ao do Centro-Oeste. Ao utilizar a energia como fator de atração, e com financiamento estratégico, a Região pode redefinir sua vocação econômica, transformando sua riqueza natural em motor de inovação e inclusão. Conclui-se que a articulação entre políticas públicas, inovação, financiamento e cooperação setorial é essencial para garantir que a transição energética seja justa e eficiente, posicionando o Nordeste na industrialização verde e na economia do futuro.

Palavras-chave: financiamento verde; energias renováveis; desenvolvimento regional; sustentabilidade.

Abstract: This article analyzes the strategic role of green financing, provided by the National Development System (SNF), in creating a new industrial matrix for the Brazilian Northeast, leveraged by its vast wealth in solar and wind energy. The objective is to demonstrate how this energy abundance can catalyze economically, socially, and environmentally sustainable development. The methodology analyzes the socioeconomic and geographic context of the Northeast, drawing a parallel with the development and expansion of agribusiness in the Center-West. This contextualizes the current moment, and the industrialization opportunities offered by the energy transition. The study discusses the crucial role of SNF in mobilizing long-term resources and attracting high-energy-consuming industries and green value chains. The results suggest that the Northeast is experiencing a moment analogous to that of the Center-West. By using energy as an attractive factor, and with strategic financing, the region can redefine its economic vocation, transforming its natural wealth into a driver of innovation and inclusion. It is concluded that the coordination between public policies, innovation, financing, and sectoral cooperation is essential to ensure that the energy transition is fair and efficient, positioning the Northeast as a green industrial hub and a leader in the economy of the future.

Keywords: green financing; renewable energy; regional development; sustainability.

1 INTRODUÇÃO: O NOVO PAPEL DO NORDESTE NA ECONOMIA GLOBAL

O Nordeste brasileiro, historicamente percebido por suas assimetrias e desafios, emerge hoje como um epicentro estratégico para o futuro do desenvolvimento nacional. Essa região, rica em diversidade geográfica e potencial humano, posiciona-se de maneira singular na reconfiguração das cadeias de valor internacionais. O presente artigo desdobra essa nova realidade, versando como a vasta capacidade de geração de energias renováveis na Região, em particular a solar e a eólica, pode catalisar um novo ciclo de industrialização, servir como *commodity*, assim como o papel que a soja teve para a Região Centro-Oeste, com integração de núcleos de conhecimento nos institutos e universidades de pesquisa e inovação. Ademais, a crescente presença das instituições de fomento nacional, através do crédito e do suporte técnico, são atores chave para impulsionar o desenvolvimento no território.

Para isso, analisaremos o conceito de *powershoring*, uma abordagem que prioriza a realocação de indústrias de alto consumo energético para locais com abundância de energia limpa e competitiva. Nossa análise começa por uma caracterização do Nordeste, utilizando dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para traçar um panorama de sua demografia, economia e diversidade de biomas. Entender a evolução da população, a dinâmica da renda e os processos de industrialização é crucial para compreender o potencial e os desafios da Região. A seguir, o artigo versa sobre o conceito de *powershoring*, destacando as oportunidades de um desenvolvimento industrial, econômico, social e inclusivo. Discutiremos a presença das instituições de fomento nessa região e o papel do financiamento de longo prazo para o suporte a indústria e inovação do Nordeste, bem como os desafios inerentes a essa transição, como a necessidade de investimentos massivos em infraestrutura e a formação de mão de obra qualificada.

O papel das instituições públicas será um ponto central de nossa discussão. A ação coordenada da Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE), juntamente com o apoio de diversos bancos e agências de fomento como o Banco do Nordeste (BNB) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), é vista como fundamental para mobilizar capital e capacidade técnica.

Por fim, o artigo conclui que os recursos e a inovação no Sistema Nacional de Fomento são vetores fundamentais para o avanço da estrutura energética da Região, sendo uma oportunidade histórica para o Nordeste redefinir sua vocação econômica, transformando sua riqueza natural em um motor para um crescimento sustentável, justo e tecnologicamente avançado. Esse novo sistema produtivo pode ser a chave para uma transição energética justa e eficiente, posicionando o Brasil como um líder global na economia verde do futuro.

2 CONTEXTO ECONÔMICO, SOCIAL E GEOGRÁFICO DO NORDESTE

O Nordeste brasileiro, com sua extensão territorial, supera a de muitos países europeus, e é uma região de vasta diversidade e contrastes, cujo desenvolvimento foi historicamente moldado por ciclos econômicos e políticas de integração nacional. Para compreender a relevância atual da Região no contexto do *powershoring*, é fundamental analisar seu quadro demográfico, econômico e geográfico.

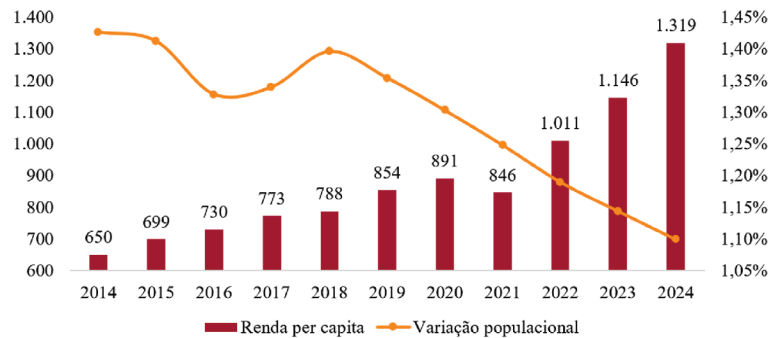
Demografia e Economia

Segundo o IBGE, o Nordeste abriga cerca de 57 milhões de pessoas, o que representa aproximadamente 27% da população brasileira. Essa densidade demográfica, concentrada em grande parte nas áreas litorâneas e metropolitanas, oferece um vasto mercado consumidor e, mais importante, uma significativa força de trabalho. Embora a renda média regional ainda se posicione abaixo da média nacional, dados recentes demonstram um processo de melhoria gradual, impulsionado por programas sociais e, em especial, pela diversificação da base produtiva.

A industrialização do Nordeste, outrora centrada em setores tradicionais como têxteis e alimentos,

tem passado por uma transformação. A partir do final do século XX e início do XXI, a Região atraiu investimentos em setores como petroquímica, automotiva, eólica e, mais recentemente, solar. Essa mudança, no entanto, não é uniforme. Estados como a Bahia, com seu polo petroquímico em Camaçari, e Pernambuco, com a presença de indústrias automotivas em Goiana, destacam-se como líderes industriais, enquanto outras unidades federativas ainda dependem fortemente da agricultura e do setor de serviços. Essa heterogeneidade regional, um reflexo das “assimetrias intrarregionais” destacadas por Celso Furtado (1999), continua a ser um desafio para a formulação de políticas de desenvolvimento equitativo. Furtado, em sua obra, já alertava para a necessidade de um planejamento que considerasse as peculiaridades e as desigualdades internas da Região, um tema ainda relevantíssimo.

Gráfico 1 – Desempenho da renda *per capita* e da variação populacional no Nordeste, no período de 2014 a 2024

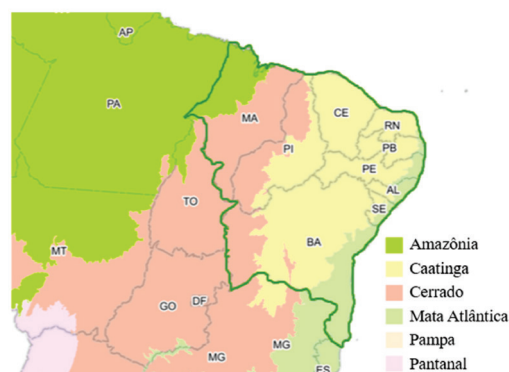


Fonte: IBGE (2025) – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua. Elaboração própria.

Geografia e biomas

A geografia nordestina é marcada por uma notável pluralidade de biomas que influenciam diretamente a economia e a vida social. A Caatinga, bioma exclusivamente brasileiro, domina o interior, com sua vegetação adaptada à escassez de chuvas e solo semiárido. A coexistência da Caatinga com áreas de Cerrado e, em menor escala, com a Mata Atlântica no litoral, cria uma diversidade de ecossistemas que sustentam diferentes atividades econômicas, desde a agricultura familiar no sertão até a produção de cana-de-açúcar e o turismo na faixa litorânea.

Figura 1 – Biomas na Região Nordeste

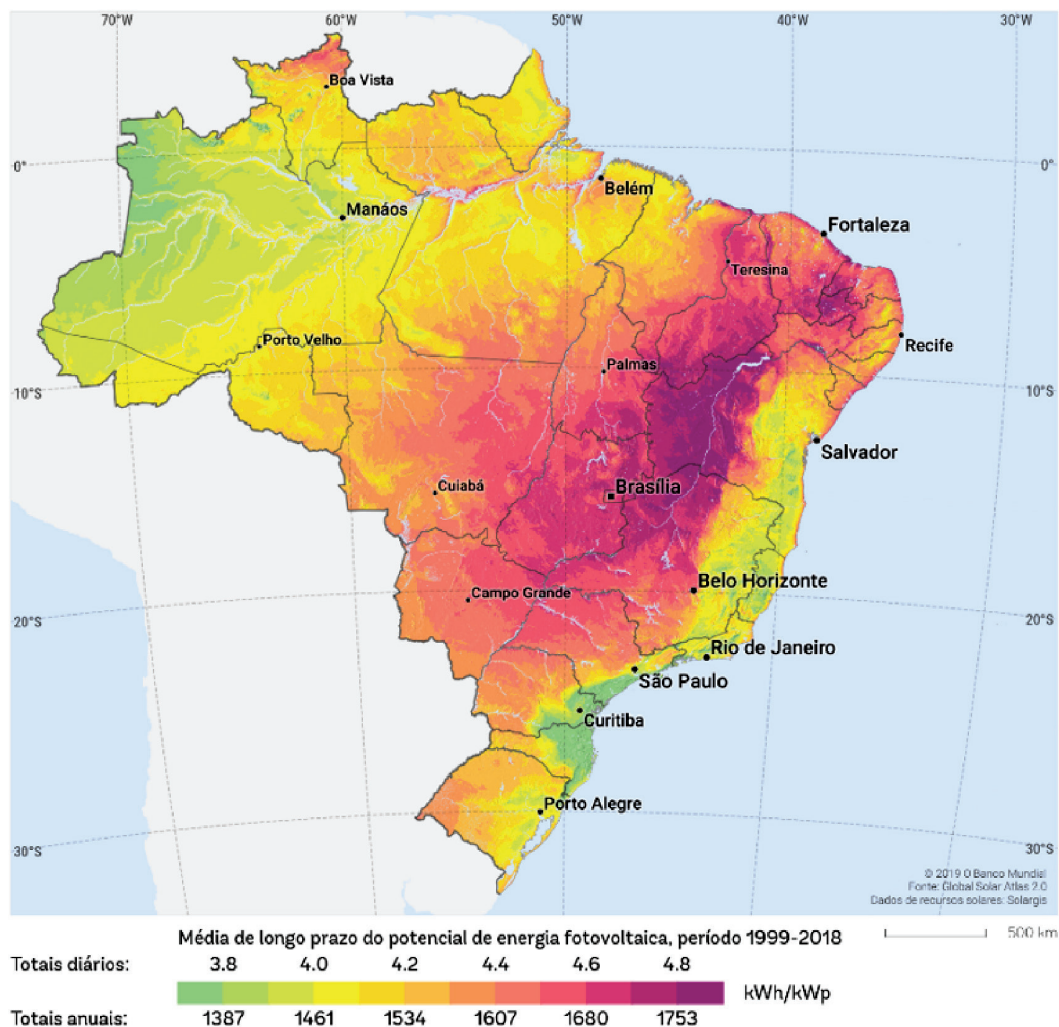


Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Essa diversidade geográfica também se traduz em um potencial energético singular. O sertão, com sua alta insolação, é ideal para a geração de energia solar, enquanto a faixa litorânea, constantemente varrida por ventos alísios, tornou-se um dos maiores polos de energia eólica do mundo. Essa dupla capacidade de geração de energia renovável é o principal ativo que posiciona o Nordeste como um candidato natural para o *powershoring*. A capacidade de produzir energia limpa em larga escala a um custo competitivo é a base sobre a qual se pode construir uma nova matriz industrial, ambientalmente sustentável e economicamente estratégica.

O entendimento aprofundado desse cenário – das dinâmicas demográficas e econômicas às peculiaridades geográficas – é o ponto de partida para o debate sobre o *powershoring*. Essa abordagem permite ir além de uma visão simplista do Nordeste como uma fonte de mão de obra barata, e, em vez disso, reconhecê-lo como um parceiro estratégico para a transição energética global e um polo de um novo tipo de industrialização, mais justa e inclusiva, que leva em consideração as especificidades e as potencialidades locais.

Figura 2 – Potencial de energia fotovoltaica no Brasil



Fonte: World Bank Group (2025) – Global Solar Atlas.

3 DESENVOLVIMENTO DA SOJA E INOVAÇÃO NO CENTRO-OESTE E SUA RELAÇÃO COM O NORDESTE

A Revolução da soja no Centro-Oeste: do Cerrado à potência agrícola

A paisagem do Cerrado brasileiro, com suas vastas planícies e solo ácido, era vista, até meados do século XX, como um desafio intransponível para a agricultura de larga escala. No entanto, o que se seguiu foi uma das mais impressionantes revoluções agrícolas do mundo. A soja, grão de origem asiática, encontrou no Centro-Oeste brasileiro um terreno fértil para se tornar a força motriz de uma nova economia e a espinha dorsal do agronegócio nacional.

A transformação do Cerrado em um celeiro global não foi obra do acaso. Ela foi o resultado de um planejamento estratégico e de um esforço conjunto que uniu a iniciativa privada, políticas públicas e, crucialmente, o financiamento e a pesquisa.

Financiamento e instituições de fomento: o motor do crescimento

O sucesso da sojicultura no Centro-Oeste seria inimaginável sem o apoio financeiro de instituições de fomento, tanto em nível nacional quanto regional. Bancos públicos como o Banco do Brasil e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foram instrumentais, oferecendo linhas de crédito subsidiadas e com juros acessíveis. Esse capital permitiu que produtores rurais, muitos deles pequenos e médios, investissem em tecnologia, maquinário moderno, insumos agrícolas e infraestrutura, escalando suas operações de forma exponencial.

Essa política de crédito direcionado não apenas impulsionou o plantio, mas também a adoção de práticas agrícolas mais eficientes e sustentáveis, como o plantio direto, que protege o solo e otimiza o uso da água. O financiamento público funcionou como a alavanca que transformou o risco de empreender no Cerrado em uma oportunidade de crescimento.

Inovação e pesquisa: a semente da produtividade

O grande segredo por trás da adaptação da soja ao clima e solo do Cerrado está na ciência. A Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), com seus centros de pesquisa espalhados pela região, como a Embrapa Cerrados e a Embrapa Soja, desempenhou um papel insubstituível. A equipe de pesquisadores da Embrapa trabalhou na adaptação de cultivares, desenvolvendo variedades de soja tropical que se adaptassem ao fotoperíodo (quantidade de luz) e à acidez do solo do Cerrado.

Essa pesquisa resultou em ganhos de produtividade extraordinários, tornando o Brasil um dos maiores produtores de soja do mundo. Universidades locais, como as federais de Goiás, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul, também contribuíram, formando agrônomos e pesquisadores e gerando conhecimento aplicado que impulsionou a inovação no campo.

A sinergia entre pesquisa, financiamento e empreendedorismo fez com que a soja nacional se consolidasse como uma *commodity* de importância global. O grão, que hoje é a base para a produção de ração animal e de diversos alimentos e biocombustíveis, se tornou um pilar das exportações brasileiras, gerando divisas, empregos e desenvolvimento regional.

A lição do Cerrado e o potencial do Nordeste

O modelo de desenvolvimento da soja no Centro-Oeste serve de inspiração para outras regiões do País. O *powershoring*, ou a internalização de produção de *commodities* e a atração de cadeias produtivas globais, surge como uma estratégia promissora para o Nordeste brasileiro.

Regiões como o MATOPIBA (Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia), parte da fronteira agrícola nordestina, mostram um potencial enorme para replicar o sucesso do Cerrado. Assim como a soja se adaptou ao solo e clima do Centro-Oeste, outras *commodities* como o algodão, o milho e até mesmo a própria soja encontram condições favoráveis na região. Para que esse potencial se concretize, é fundamental seguir a mesma fórmula que deu certo no Centro-Oeste:

- **Financiamento robusto:** É preciso que instituições financeiras e de fomento disponibilizem crédito com condições competitivas para empreendedores locais;
- **Investimento em pesquisa:** Centros de pesquisa e universidades do Nordeste devem atuar no desenvolvimento de tecnologias e cultivares adaptadas à realidade local;
- **Infraestrutura:** A expansão da malha rodoviária, ferroviária e portuária é crucial para escoar a produção de forma eficiente.

O exemplo da soja no Centro-Oeste demonstra que com visão estratégica, políticas públicas eficazes, pesquisa de ponta e capital, é possível transformar desafios geográficos em oportunidades econômicas, impulsionando o desenvolvimento regional e a participação do Brasil no mercado global de *commodities*.

4 POWERSHORING NO NORDESTE: OPORTUNIDADES E DESAFIOS PARA UM NOVO CICLO DE DESENVOLVIMENTO

O conceito de *powershoring* emerge como uma reconfiguração estratégica das cadeias de valor globais, movida pela busca por fontes de energia limpa e competitiva. Diferente do *reshoring* ou do *nearshoring*, que se concentram na proximidade geográfica ou no retorno de indústrias para seus países de origem, o *powershoring* prioriza a localização de novas instalações produtivas em regiões com abundância de energia renovável. Nesse contexto, o Nordeste brasileiro se destaca globalmente, apresentando um alinhamento quase perfeito entre sua capacidade de geração de energia solar e eólica e as necessidades da indústria do futuro.

Figura 3 – Irradiação solar direta e infraestruturas de energia solar e eólica existentes no Brasil



Esri, USGS | Esri, TomTom, Garmin, FAO, NOAA, USGS | EPE, ONS, MME, CCEE, ANEEL 2020-09-11; criação

Infraestrutura

Eólica

Eólica existente



Solar

Solar UFV existente



Irradiação Solar Direta - LABREN CCST INPE

ANNUAL

-9223372036854776000 - 9223372036854776000

2.200



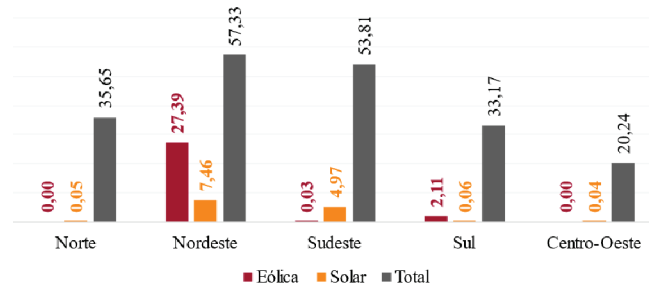
5.300

Fonte: Instituto E+ Transição Energética (2025) – Plataforma Interativa de Descarbonização.

A proposta de *powershoring* para o Nordeste não se limita à atração de fábricas de painéis solares ou pás eólicas, que deve internalizar essa produção e permitir um avanço na soberania energética, mas também internalizar as cadeias produtivas de grande valor agregado na geração de energia, contando também com a integração com centros de pesquisa e inovação locais, a exemplo de universidades.

Sua principal oportunidade reside na atração de indústrias de alto consumo energético que, para des-carbonizar suas operações, precisam se realocar para onde a energia limpa é mais acessível e abundante. Estamos falando de diversos setores, a exemplo da produção de hidrogênio verde e seus derivados (amônia verde, metanol verde), a fabricação de fertilizantes verdes, e a produção de aço e alumínio verdes. A vasta irradiação solar e a intensidade dos ventos nordestinos conferem uma vantagem comparativa substancial, podendo posicionar a Região como um grande polo mundial para transição energética global.

Gráfico 2 – Capacidade instalada de geração elétrica por região e fonte em 2025, em milhares de MW



Fonte: EPE – Balanço Energético Nacional. Elaboração própria.

No entanto, a transição para esse novo modelo produtivo é repleta de desafios. Um dos principais é a necessidade de investimentos massivos em infraestrutura. A capacidade de geração de energia, por si só, não é suficiente. É preciso desenvolver uma robusta rede de transmissão para escoar essa energia, portos e terminais logísticos modernizados para exportar os produtos, e uma rede de dutos para transportar os insumos. A ausência de uma infraestrutura adequada pode funcionar como um gargalo, inviabilizando projetos e afastando investidores.

Outro desafio crucial é a formação de mão de obra qualificada. A atração de indústrias de alta tecnologia demanda profissionais com competências específicas em áreas como engenharia de energias renováveis, automação industrial e química verde. A urgência da capacitação profissional deve ser vista como uma oportunidade de empregabilidade e inclusão social. Conforme ressaltado por C. Freeman em sua teoria dos Sistemas Nacionais de Inovação, a capacidade de um país de inovar e se desenvolver está diretamente ligada à articulação entre o setor de pesquisa e desenvolvimento (P&D), a indústria e o sistema educacional. A aplicação desse conceito ao Nordeste exigiria um esforço coordenado para alinhar o currículo das universidades e escolas técnicas às demandas do novo modelo industrial.

Para superar esses obstáculos, é imperativo que haja uma articulação de governos nos níveis locais e nacional. Como preconizou Keynes (1996) o papel do Estado na coordenação de investimentos, nos seus diversos níveis em momentos de incerteza econômica é fundamental. O Estado não deve ser um mero espectador, mas sim um agente ativo, criando um ambiente regulatório previsível, oferecendo incentivos fiscais estratégicos e, fundamentalmente, financiando o desenvolvimento da infraestrutura de base. Nesse sentido, ressalta-se o papel fundamental das instituições de fomento nacionais e regionais que têm atuação na Região Nordeste. Dentre as várias instituições financeiras e agências de fomento que já têm papel relevante para o desenvolvimento socioeconômico local, o BNDES e o BNB podem desempenhar papéis de protagonismo, mobilizando o capital necessário para os projetos de grande porte. A pesquisa de Jorge Arbache (2025), que discute a necessidade de políticas públicas para promover a produtividade e a competitividade do Brasil, corrobora a tese de que o investimento público em infraestrutura e inovação é um catalisador para o desenvolvimento.

A economista Mariana Mazzucato (2014) reforça essa visão, argumentando que o Estado pode e deve ser um investidor de “primeiro risco”, assumindo projetos de alto custo e incerteza que o setor

privado, por si só, não teria coragem de empreender. No contexto do *powershoring*, isso significa que o financiamento público pode e deve ser direcionado para o desenvolvimento de *hubs* de hidrogênio verde, para a criação de parques industriais conectados a fontes de energia renovável, e para a garantia de uma matriz energética robusta e confiável.

Ao promover o *powershoring*, o Nordeste tem a oportunidade de construir um modelo de desenvolvimento mais inclusivo. Se as políticas públicas forem desenhadas de forma a garantir a transferência de tecnologia, o desenvolvimento de fornecedores locais e a criação de empregos de alta qualidade, a industrialização da Região não se limitará à mera exportação de *commodities* energéticas. Ela poderá gerar um ecossistema de inovação, com a proliferação de empresas locais especializadas em serviços e tecnologias para o setor de energia verde. Isso não apenas diversificaria a economia, mas também proporcionaria um avanço significativo na redução das desigualdades sociais e regionais.

O *powershoring* no Nordeste, portanto, é mais do que uma tendência global; é uma oportunidade histórica de redefinir a vocação econômica da Região, transformando sua riqueza natural em um motor para um desenvolvimento sustentável, justo e tecnologicamente avançado. A superação dos desafios exigirá um esforço concertado entre setor público, privado e sociedade, com um foco claro na criação de um ambiente que não apenas atrai capital, mas que também cultiva o capital humano e o desenvolvimento social.

5 SISTEMA NACIONAL DE FOMENTO E SUA PRESENÇA NA REGIÃO NORDESTE

O Sistema Nacional de Fomento (SNF), por meio de suas instituições financeiras públicas, emerge como um pilar fundamental para a promoção de um desenvolvimento econômico mais equitativo e sustentável no Brasil. Em um contexto de desafios globais, como as mudanças climáticas e a necessidade de alinhar o crescimento econômico aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030, a capacidade de mobilização de recursos financeiros por essas instituições torna-se um imperativo estratégico, especialmente para regiões com histórico de assimetrias, como o Nordeste.

Dessa forma, a importância das instituições financeiras públicas, como o Banco do Nordeste (BNB), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal, em direcionar recursos para uma economia de baixo carbono e fomentar a industrialização na Região Nordeste. Para isso, são analisados os dados sobre operações de crédito, a carteira ativa e o volume de crédito rural, que revelam tanto os desafios quanto as oportunidades para um novo ciclo de crescimento na Região.

O Sistema Nacional de Fomento e a Agenda 2030

A Agenda 2030, com seus 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), estabelece um roteiro global para um futuro mais justo e sustentável. O financiamento, contudo, é o grande gargalo para a implementação dessas metas, e é aqui que as instituições financeiras públicas desempenham um papel crucial. Diferentemente dos bancos privados, que operam sob uma lógica estritamente de mercado e rentabilidade de curto prazo, as instituições de fomento possuem um mandato de interesse público. Isso as capacita a assumir riscos maiores, financiar projetos de longo prazo e direcionar capital para setores estratégicos que, embora essenciais para o desenvolvimento, podem não ser atrativos para o capital privado.

No Nordeste, a aplicação desse mandato é particularmente relevante. A Região, historicamente desfavorecida por ciclos econômicos e políticas de desenvolvimento concentradoras, enfrenta desafios complexos que exigem soluções financeiras criativas e de longo prazo. O financiamento de infraestrutura resiliente ao clima, a transição para energias renováveis e o apoio à agricultura familiar são exemplos de áreas onde a atuação do SNF é indispensável.

Análise da distribuição do crédito no Nordeste

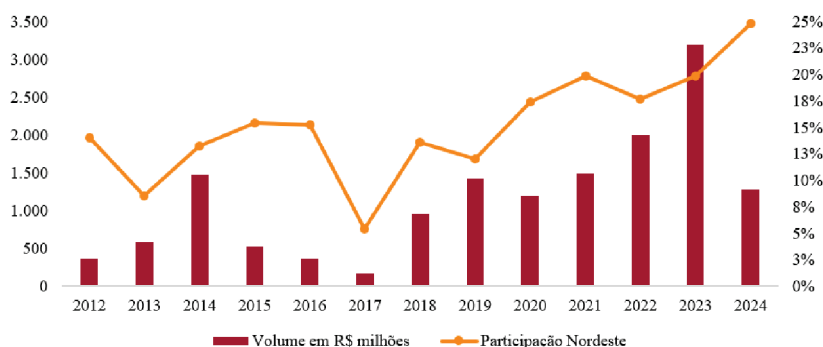
Os dados fornecidos pelo Tesouro Nacional e pelo BACEN sobre as operações de crédito em municípios e a carteira ativa do SNF oferecem um panorama detalhado da atuação das instituições de fomento na Região.

Operações de crédito em municípios

A análise da evolução das operações de crédito em municípios do Nordeste entre 2012 e 2024 revela uma trajetória de crescimento notável. Após uma forte retração entre 2012 e 2017, o volume de crédito retomou o crescimento, atingindo picos em 2023, superando R\$ 3 bilhões. A participação da Região no total nacional, que em 2024 alcançou 25%, demonstra uma maior capacidade de contratação e reforça o papel do Nordeste no cenário de crédito subnacional.

Essa concentração de financiamentos nos setores Multissetorial (21,4%), Desenvolvimento Sustentável (21,2%) e Segurança Pública (21,1%) aponta para um direcionamento de recursos para projetos de impacto amplo, sustentabilidade e fortalecimento social. A ênfase em “Desenvolvimento Sustentável” sinaliza um alinhamento inicial com a agenda de baixo carbono e a Agenda 2030, embora seja crucial aprofundar a análise sobre a natureza desses projetos.

Gráfico 3 – Volume de operações de crédito e participação da Região Nordeste

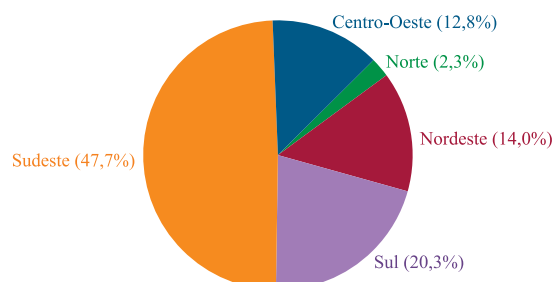


Fonte: Tesouro Nacional – SADIPEM. Elaboração própria.

Carteira ativa do SNF

Apesar da retomada do crescimento do crédito, a participação do Nordeste na carteira ativa total do SNF (14% entre 2022 e 2024) ainda se mantém abaixo das regiões Sudeste (47,7%) e Sul (20,3%). Esse dado reforça a persistência das desigualdades regionais no acesso ao financiamento de longo prazo. Reduzir essa lacuna é essencial para que o Nordeste possa capturar as oportunidades de um novo ciclo de industrialização e crescimento, ademais a industrialização verde por meio do setor de energia é uma oportunidade singular para consolidar esse movimento.

Gráfico 4 – Carteira ativa do SNF por região

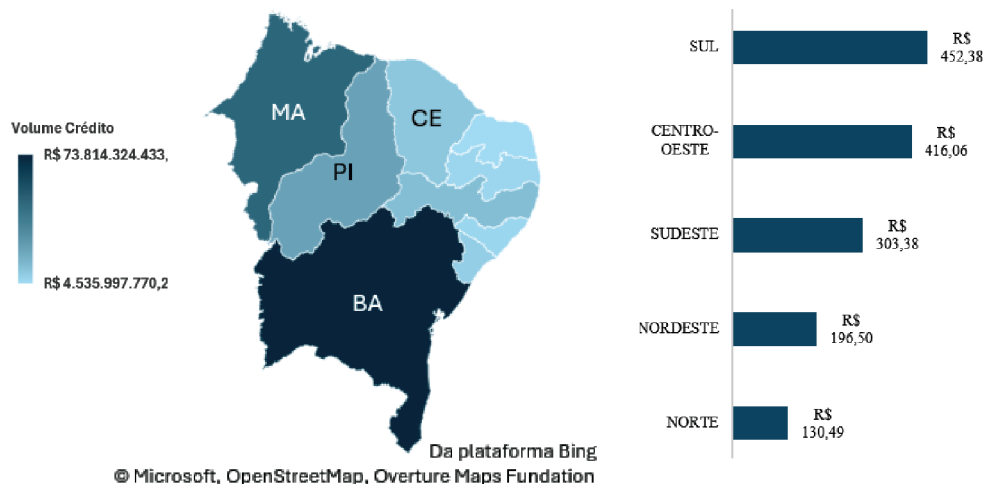


Fonte: Bacen – IF Data. Elaboração própria.

O crédito rural e a heterogeneidade da Região

A análise do crédito rural no Nordeste, baseada nos dados da Matriz de Crédito Rural do BACEN, revela uma dualidade interessante e complexa. Em termos de volume de crédito, o Nordeste (R\$ 196,50 bilhões) e o Norte (R\$ 130,49 bilhões) ficam atrás do Sul (R\$ 452,38 bilhões) e do Centro-Oeste (R\$ 416,06 bilhões). Essa discrepância reflete as diferenças estruturais no agronegócio, com maior concentração de terras e produção de larga escala no Centro-Oeste e Sul, e o predomínio de agricultura familiar no Nordeste.

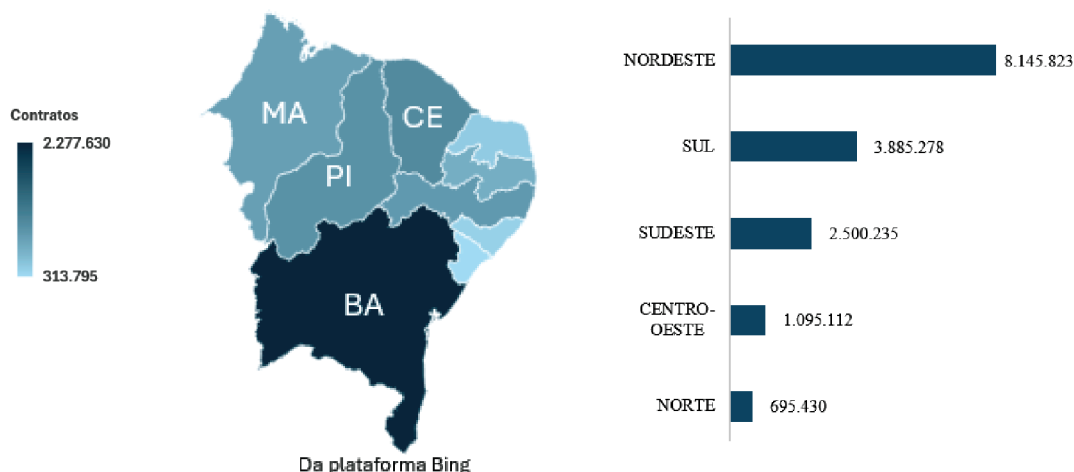
Figura 4 – Volume de crédito do SNF em R\$ bilhões, por região e estado no Nordeste



Fonte: Bacen – Matriz de Dados de Crédito Rural. Elaboração própria.

Contudo, no número de contratos, o Nordeste lidera com folga (8,1 milhões), mais que o dobro do registrado no Sul (3,8 milhões). Essa capilaridade do crédito, impulsionada por programas como o Pro-naf, evidencia o papel fundamental das instituições financeiras públicas no apoio à agricultura familiar, que é vital para a segurança alimentar, a conservação ambiental e a distribuição de renda na Região. A Bahia, com mais de 2,2 milhões de contratos e o maior volume de crédito rural na Região, demonstra um dinamismo particular, impulsionado pela diversidade de sua produção.

Figura 5 – Contratos do SNF no setor rural, por região e estado no Nordeste



Fonte: Bacen – Matriz de Dados de Crédito Rural. Elaboração própria.

A oportunidade da industrialização no Nordeste e o papel do SNF

A industrialização do Nordeste, em um contexto de transição para uma economia de baixo carbono, apresenta uma oportunidade ímpar para reverter as assimetrias históricas. A Região apresenta vantagens

comparativas estratégicas, como a maior irradiação solar do País e o potencial para a geração de energia eólica, que a tornam um polo natural para a produção de hidrogênio verde, um vetor energético promissor para a descarbonização da indústria global.

Nesse cenário, o SNF tem um papel crucial:

- 1. Financiamento de Projetos de Energia Limpa:** As instituições de fomento devem direcionar recursos para a construção de parques de energia solar e eólica, a infraestrutura para a produção de hidrogênio verde e a modernização da rede elétrica para suportar a nova matriz energética.
- 2. Apoio à Indústria Inovadora e Sustentável:** É preciso financiar a criação de indústrias que utilizem essas fontes de energia limpa para produzir bens de maior valor agregado, como fertilizantes verdes, aço verde e outros produtos descarbonizados. Esse direcionamento não apenas impulsiona a industrialização, mas também posiciona o Nordeste na vanguarda da economia global de baixo carbono.
- 3. Desenvolvimento da Cadeia de Fornecedores:** O fomento não deve se limitar a grandes projetos, mas também apoiar pequenas e médias empresas que atuam na cadeia de valor, desde a manutenção de equipamentos até a logística e os serviços especializados.
- 4. Capacitação e Formação Profissional:** As instituições financeiras podem atuar em parceria com universidades e centros de pesquisa para financiar programas de capacitação, garantindo que a mão de obra local esteja preparada para os empregos do futuro.

Por fim, o Sistema Nacional de Fomento e suas instituições financeiras públicas são essenciais para transformar o Nordeste em um polo de desenvolvimento sustentável e industrializado. A análise dos dados de crédito evidencia tanto o potencial de crescimento da Região quanto os desafios persistentes, como a desigualdade no acesso ao crédito de longo prazo.

Para maximizar o impacto do SNF no Nordeste, é preciso uma ação coordenada e estratégica entre governos e sociedade civil. É necessário ampliar a carteira de crédito para a Região, direcionando recursos não apenas para a infraestrutura, mas também para a inovação e o desenvolvimento de cadeias de produção alinhadas à agenda de baixo carbono. O financiamento de projetos de grande porte, como a produção de hidrogênio verde, deve ser acompanhado de um esforço para apoiar a agricultura familiar e os pequenos negócios, garantindo que o crescimento seja inclusivo e equitativo.

Em suma, as instituições financeiras públicas não são apenas fontes de recursos, mas sim agentes de transformação. Elas têm a capacidade e a responsabilidade de catalisar um novo ciclo de desenvolvimento no Nordeste, um ciclo que seja simultaneamente robusto, sustentável e socialmente justo. O futuro da Região e o alinhamento do Brasil com os objetivos globais da Agenda 2030 dependem, em grande parte, da capacidade do SNF em cumprir esse mandato histórico.

6 CONCLUSÃO: UM MOMENTO HISTÓRICO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL DO NORDESTE

O cenário delineado por este artigo aponta para uma convergência única de fatores que posicionam o Nordeste brasileiro na vanguarda de um novo paradigma de desenvolvimento. As oportunidades que se apresentam neste momento histórico transcendem a simples expansão industrial; elas se configuram como a chance de construir um sistema produtivo fundamentalmente diferente, que alinha crescimento econômico, inclusão social e sustentabilidade ambiental. A era da industrialização baseada em combustíveis fósseis dá lugar a uma nova era, em que a abundância de recursos renováveis se torna o principal ativo estratégico e fator de atração.

A capacidade de gerar energia limpa e de baixo custo a partir do sol e do vento confere à Região uma vantagem competitiva análoga àquela que impulsionou o desenvolvimento do Centro-Oeste em seu ciclo de expansão. O foco na energia como vetor de crescimento é a manifestação mais concreta dessa transição. Esse novo modelo industrial, quando bem planejado, oferece uma solução para o dilema

de “desenvolver ou preservar”. Ele permite o crescimento econômico e a criação de empregos de alta qualidade, ao mesmo tempo em que contribui decisivamente para a descarbonização da economia. A industrialização verde, portanto, não é um obstáculo para a sustentabilidade, mas sim seu motor.

A transição energética, no entanto, só será verdadeiramente transformadora se for justa e eficiente. A justiça reside na capacidade de as políticas públicas garantirem que os benefícios desse novo ciclo de desenvolvimento sejam distribuídos equitativamente. Isso significa investir na formação de mão de obra local, fomentar a cadeia de fornecedores regionais e, acima de tudo, assegurar que a riqueza gerada se traduza em melhoria da qualidade de vida para as comunidades promovendo forte desenvolvimento regional. A eficiência, por sua vez, exige a coordenação e a cooperação entre os diversos atores – governos, setor privado, academia e sociedade civil – para remover os gargalos de infraestrutura e regulamentação.

Em suma, o Nordeste está de frente com um momento econômico ímpar e de um novo ciclo de desenvolvimento regional, impulsionado por suas riquezas naturais e pela demanda global por soluções sustentáveis. A consolidação dessa industrialização baseada em energias renováveis não apenas reverte a percepção histórica de uma região dependente, mas a transforma em um polo de inovação e liderança em energia limpa. Este é um convite para que o Brasil abraçe sua vocação de potência energética renovável, com o Nordeste como seu epicentro histórico de expansão, e demonstre ao mundo que é possível construir um futuro próspero, inclusivo e, acima de tudo, sustentável.

REFERÊNCIAS

ARBACHE, J., DRUMMOND, A. Como Acelerar e Escalar o Crescimento Econômico do Brasil? O Papel da Industrialização das Vantagens Comparativas. **Imagine Brasil**, fev. 2025.

B3. **Total de Estoque Valorizado Registrado na Cetip**. 2025. Disponível em: http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/lum_web_v04_10_03_consulta.asp. Acesso em: 04 ago. 2025.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Estatísticas de desempenho**. 2025. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/estatisticas-desempenho/>. Acesso em: 2 jul. 2025.

_____. Ministério da Fazenda. **Conheça o Plano de Transformação Ecológica**. 2025a. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/conheca-o-plano-de-transformacao-ecologica>. Acesso em: 01 jul. 2025.

_____. Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. **Nova Indústria Brasil – forte, transformadora e sustentável: Plano de Ação para a Neointustrialização 2024-2026**. 1. ed. rev. Brasília: CNDI; MDIC, 2025b, 110 p.

_____. Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. **Plano Mais Produção (P+P)**. 2025c. Disponível em: <https://www.gov.br/mdic/pt-br/composicao/se/cndi/pmais>. Acesso em: 14 jul. 2025.

_____. Ministério da Fazenda. **Letras de Crédito do Desenvolvimento (LCDs) e Debêntures**. 2025d. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/programas-em-destaque/letras-de-credito-do-desenvolvimento-lcds>. Acesso em: 01 jul. 2025.

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. **Guia de Dívida Sustentável no Brasil**. 2023. Disponível em: https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/L02_133A_Guia_de_Di-vida_Sustentavel_atualiz_NOV_23_PORT.pdf. Acesso em: 04 ago. 2025.

FEIJÓ, C. Transformação Produtiva e Nova Indústria Brasil (NIB). **Revista Tempo do Mundo**, n. 36, p. 57-75, dez. 2024.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. 27. ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1998.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

LEOTTI, C. Mais Produção Plan, powershoring and Comparative Advantages: financing strategies for Brazil's green industrial policy. **Revista Tempo do Mundo**, n. 36, p. 183-218, dez. 2024.

MARINATE, A.; LIUZZI, M. A Carga Tributária no Brasil. Rio de Janeiro: Centro Brasileiro de Relações Internacionais (CEBRI), **Texto para Discussão**, 2022.

MAZZUCATO, M. **O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. 1. ed. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

_____. Challenges and opportunities for inclusive and sustainable innovation-led growth in Brazil: a mission-oriented approach to public-private partnerships. London: UCL Institute for Innovation and Public Purpose, **Working Paper Series**, 2024.

PUPO, A.; PAVANI, L. Emissões de LCD somam R\$ 9,5 bilhões e bancos de fomento querem captar mais. **InvesTalk**, Brasília e São Paulo, 25 jan. 2025. Disponível em: <https://investalk.bb.com.br/noticias/mercado/emissoes-de-lcd-somam-r-95-bilhoes-e-bancos-de-fomento-querem-captar-mais>. Acesso em: 4 ago. 2025.

WORLD BANK GROUP. Global Photovoltaic Power Potential by Country. **Global Solar Atlas**, 2025. Disponível em: <https://globalsolaratlas.info/global-pv-potential-study>. Acesso em: 24 set. 2025.

AGÊNCIAS DE FOMENTO: ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DE SEU TAMANHO E CONSEQUÊNCIAS

Development Agencies: analysis of the evolution of their size and consequences

Carlos Henrique Horn

Economista. PhD em Industrial Relations. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Departamento de Economia e Relações Internacionais. Av. João Pessoa, 52, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brasil. CEP 90046-901. chvhorn@gmail.com

Luiza Pecis Valenti

Economista. Doutora em Economia. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Departamento de Economia e Relações Internacionais. Av. João Pessoa, 52, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brasil. CEP 90046-901. luizapvalenti@gmail.com

Fernanda Feil

Economista. Doutora em Economia. Universidade Federal Fluminense. Programa de Pós-graduação em Economia. Faculdade de Economia. Rua Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Bloco F, 5º andar, Niterói, Rio de Janeiro, Brasil. nandafeil@yahoo.com

Resumo: As Agências de Fomento (AFs) surgiram no Brasil a partir da reforma bancária dos anos 1990, especificamente com o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária. Este artigo analisa a trajetória dessas instituições, abordando o marco normativo de sua criação, suas características operacionais e a evolução de seu tamanho. A partir de indicadores agregados e individuais, examina-se como as AFs se consolidaram como instituições financeiras subnacionais, ainda que de pequeno porte. Os resultados indicam a permanência de uma escala pequena, em geral, e de elevada heterogeneidade no seu conjunto, em que algumas agências adquiriram maior relevância enquanto outras permaneceram pouco expressivas. Conclui-se que, embora tenham se estabilizado, as AFs apresentam limitações estruturais que restringem seu alcance diante das necessidades de financiamento de longo prazo. Esse quadro ganha especial relevância no contexto contemporâneo de enfrentamento da emergência climática e da necessidade de mobilização de recursos financeiros, evidenciando os limites estreitos para sua utilização numa estratégia nacional de desenvolvimento sustentável.

Palavras-chave: bancos, instituições financeiras, desenvolvimento, sustentabilidade.

Abstract: Development Agencies (AFs) emerged in Brazil following the banking reform of the 1990s, specifically with the Program to Incentivize the Reduction of the State Public Sector in Banking Activity. This article analyses the trajectory of these institutions, addressing the regulatory framework for their creation, their operational characteristics, and the evolution of their size. Using aggregate and individual indicators, we examine how AFs consolidated themselves as subnational financial institutions, albeit small ones. The results indicate a persistently small scale, in general, and high heterogeneity overall, with some agencies gaining greater prominence while others remained insignificant. We conclude that, although they have stabilized, AFs face structural limitations that restrict their reach in meeting long-term financing needs. This picture is particularly relevant in the contemporary context of confronting the climate emergency and the need to mobilize financial resources, highlighting the narrow limits to their use in a national sustainable development strategy.

Keywords: banks, financial institutions, development, sustainable.

1 INTRODUÇÃO

Uma das características mais salientes da reforma bancária promovida pelo governo federal do Brasil nos anos 1990 foi a redução da presença do setor público estadual no sistema financeiro com base em um programa que se tornou conhecido como PROES. Instituído pela Medida Provisória n. 1.514, de 7 de agosto de 1996, tal programa específico previa, dentre seus mecanismos preferenciais, a privatização, a extinção e a transformação em agências de fomento das instituições financeiras sob controle de unidade da Federação (Brasil, 1996). Com efeito, 25 instituições financeiras estaduais existentes no ano de implantação do PROES vieram a ser extintas ou privatizadas em pouco mais de um decênio (Horn *et al.*, 2015, p. 17)¹.

Nesse processo, antevia-se a criação de um novo tipo de instituição, originalmente classificada como “não financeira”, que eram as agências de fomento. Essa classificação, todavia, foi alterada nas reedições da norma, de tal sorte que na última medida publicada, a Medida Provisória n. 2.192-70, de 24 de agosto de 2001, as agências de fomento foram reclassificadas como “instituições financeiras dedicadas ao financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos no País” (Brasil, 2001). Essas instituições surgiram, portanto, como produtos da reforma bancária, assumindo um mandato semelhante ao dos antigos bancos de desenvolvimento que lhes antecederam e que foram virtualmente eliminados da paisagem nacional.² No período entre 1997 e 2008, foram criadas 16 agências de fomento, as quais se encontram atualmente em operação.

O propósito deste artigo é o de caracterizar a trajetória das agências de fomento com foco em indicadores de tamanho e assinalar algumas consequências dessa trajetória. Para tanto, (a seção 2 apresenta as normas para operação das agências; e a seção 3 aborda questões sobre o papel das instituições financeiras de desenvolvimento, dentre as quais se incluem as agências de fomento. Na seção 4, tratamos, então, de apresentar a evidência sobre a evolução do tamanho dessas instituições em seu conjunto; ao passo que a seção 5 destaca a distribuição das instituições individuais segundo seu porte. As considerações finais oferecem uma discussão sobre as consequências dessa evolução para a realização do potencial das agências de fomento à luz das necessidades contemporâneas de enfrentamento da emergência climática e mobilização de financiamento sustentável.³)

2 AGÊNCIAS DE FOMENTO: ORIGENS, MANDATO E *FUNDING*

Agência de Fomento (AF) é a “instituição com o objetivo principal de financiar capital fixo e de giro para empreendimentos previstos em programas de desenvolvimento, na unidade da Federação onde estiver sediada” (BCB, 2025). Suas origens associam-se ao Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), inaugurado pela Medida Provisória n. 1.514, de 7 de agosto de 1996. O PROES, como o próprio título informa, tinha por objetivo incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária mediante privatização, extinção, ou transformação em instituição não financeira ou agência de fomento, de instituições financeiras sob controle acionário de Unidade da Federação (Brasil, 1996, art. 1º).

Na versão original do PROES, as AFs foram expressamente definidas como instituições não financeiras. A primeira norma a regulamentar a constituição e o funcionamento de agências de fomento ou de desenvolvimento foi a Resolução CMN n. 2.347, de 20 de dezembro de 1996, a qual estabeleceu que essas agências não seriam instituições financeiras, e se vedou sua transformação em qualquer tipo de instituição do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Não obstante, estariam subordinadas à supervisão e fiscalização do Banco Central do Brasil (BCB) (BCB, 1996, art. 1º, § 1º).

1 Em anos anteriores, entre 1988 e 1992, seis bancos de desenvolvimento estaduais já haviam sido objeto de extinção. Em 1996, antes da implantação do PROES, registrava-se um total de 38 instituições financeiras estaduais (Horn *et al.*, p. 17).

2 Restaram três bancos de desenvolvimento controlados por Unidades da Federação e ainda existentes: Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG) e Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (Bandes).

3 Os autores agradecem a Luiza Pertile Muccini, acadêmica de Ciências Econômicas da UFRGS, pelo apoio no levantamento de dados.

Essa definição original, todavia, foi logo abandonada, e as AFs passaram a ser classificadas como instituições financeiras. Na última versão das normas gerais do PROES, que foi a Medida Provisória n. 2.192-70, de 24 de agosto de 2001, a AF é definida como instituição financeira dedicada ao financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos no País (Brasil, 2001, art. 1º). Tanto é assim que a Resolução CMN n. 2.574, de 17 de dezembro de 1998, norma que substituiu a regulamentação inicial, suprimiu a passagem em que se definiam as AFs como instituições não financeiras, bem como deixou de empregar a expressão “agências de desenvolvimento”.

A norma que dispõe sobre a constituição e funcionamento das AFs atualmente em vigor é a Resolução CMN n. 2.828, de 30 de março de 2001, alterada por inúmeros dispositivos que lhe sucederam.⁴ As AFs são definidas como instituições sob controle acionário de Unidade da Federação com o objetivo de financiar capital fixo e de giro associado a projetos na Unidade da Federação onde tenham sede (BCB, 2001, art. 1º). A norma também delinea o que deve ser entendido como projeto: “empreendimentos que visem à ampliação ou à manutenção da capacidade produtiva de bens e serviços, previstos em programas de desenvolvimento econômico e social da Unidade da Federação onde tenham sede” (BCB, 2001, art. 1º, § 1º, II). Nesse sentido, a AF é concebida como uma instituição financeira pública subnacional cuja operação básica é financiar projetos relacionados a programas de desenvolvimento econômico e social.

O detalhamento do mandato das AFs consta de 15 operações e atividades (BCB, 2001, art. 3º), reunindo, sobretudo, as operações diretamente associadas ao objetivo precípua de apoio à ampliação ou manutenção de capacidade produtiva, mas, também, atividades necessárias à gestão financeira da instituição. No Quadro 1, sistematizamos as operações e atividades que configuram o mandato das AFs, segundo essa distinção, porém sem incluir maior detalhamento acerca das condições normativas para sua realização.

Quadro 1 – Operações e atividades autorizadas às Agências de Fomento

<p>Operações com impacto direto na ampliação ou manutenção de capacidade produtiva</p> <ul style="list-style-type: none"> • Financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos • Operações de crédito rural • Financiamento para o desenvolvimento de empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial, de pequeno porte, inclusive a pessoas físicas • Aplicação em depósitos interfinanceiros vinculados a operações de microfinanças (DIM) • Prestação de serviços de administrador de fundos de desenvolvimento • Participação societária em sociedades não integrantes do sistema financeiro • Aquisição de créditos e debêntures • Operações de arrendamento mercantil financeiro • Prestação de garantias • Integralização de cotas de fundos que tenham participação da União, constituídos com o objetivo de garantir o risco de operações de crédito • Prestação de serviços de consultoria e de agente financeira
<p>Operações necessárias à gestão financeira da instituição</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aplicação de disponibilidades de caixa em títulos públicos federais para formar um fundo de liquidez equivalente a pelo menos 10% do valor de suas obrigações • Cessão de créditos • Operações com derivativos para proteção de posições próprias • Operações específicas de câmbio

Fonte: BCB (2001, art. 3º). Elaboração dos autores.

Para a consecução dessas operações e atividades, notadamente aquelas que produzem impacto direto na ampliação e manutenção de capacidade produtiva ao abrigo de programas de desenvolvimento econômico e social das Unidades da Federação, as AFs precisam contar com recursos financeiros adequados. A Resolução CMN n. 2.828 elenca cinco mecanismos de disponibilização de recursos para emprego em suas atividades: (i) recursos próprios; (ii) fundos e programas oficiais; (iii) orçamentos federal, estaduais

⁴ Em ordem cronológica, as seguintes normas efetuaram mudanças no texto original da Resolução CMN n. 2.828: Resolução CMN n. 3.490, de 29 de agosto de 2007; Resolução CMN n. 3.757, de 1º de julho de 2009; Resolução CMN n. 4.023, de 27 de novembro de 2011; Resolução CMN n. 3.834, de 28 de janeiro de 2010; Resolução CMN n. 4.023, de 27 de novembro de 2011; Resolução CMN n. 4.468, de 25 de fevereiro de 2016; e Resolução CMN n. 4.594, de 28 de agosto de 2017.

e municipais; (iv) organismos e instituições financeiras nacionais e internacionais de desenvolvimento; e (v) captação de depósito interfinanceiro, em caráter excepcional, vinculado a operações de microfinanças (DIM) (BCB, 2001, art. 2º). Trata-se de um rol de alternativas de *fundings* que depende de capacidade fiscal, em especial das Unidades da Federação que controlam as AFs; da dinâmica financeira própria da AF que lhe permita expandir os recursos próprios; de repasses de instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) nacionais ou internacionais; e de mecanismo específico relacionado a microfinanças. Além disso, a norma veda que as AFs realizem algumas operações que são permitidas a instituições bancárias, a saber: acesso às linhas de assistência financeira e de redesconto do BCB; acesso à conta de reserva do BCB; captação de recursos junto ao público, inclusive de recursos externos, salvo pelos repasses de IFDs; e contratação de depósitos interfinanceiros, à exceção das operações de DIM (BCB, 2001, art. 4º).

Existem, atualmente, 16 AFs em operação em todas as grandes regiões do País, as quais são listadas no Quadro 2. Apresentam-se a sigla, a razão social e a Unidade da Federação correspondente a cada AF, e as AFs são ordenadas segundo a data de aprovação das leis estaduais que as criaram. A última coluna mostra os casos em que a lei de criação ou o sítio das agências na Internet associam expressamente sua origem a banco de desenvolvimento (BD) ou comercial (BC) de controle da Unidade da Federação.

Quadro 2 – Agências de Fomento em operação, 2025

Sigla	Agência de Fomento	UF	Criação	Origem
Badesul	Badesul Desenvolvimento S.A. - Agência de Fomento/RS	RS	Lei 10.959, de 27/05/1997	Badesul (BD)
Fomento Paraná	Agência de Fomento do Paraná S.A.	PR	Lei 11.741, de 19/06/1997	
Desenbahia	Agência de Fomento do Estado da Bahia S/A	BA	Lei 7.133, de 21/07/1997	Desenbanco (BD)
Desenvolve RR	Agência de Fomento do Estado de Roraima S/A	RR	Lei 180, de 25/09/1997	Baner (BC)
Badesc	Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina S.A.	SC	Lei 10.912, de 15/09/1998	Badesc (BD)
AFEAM	Agência de Fomento do Estado do Amazonas S/A	AM	Lei 2.505, de 12/11/1998	
AFAP	Agência de Fomento do Amapá S/A	AP	Lei 3.213, de 23/12/1998	BANAP (BC)
Desenvolve RN	Agência de Fomento do Rio Grande do Norte S.A.	RN	Lei 7.462, de 02/03/1999	
GoiásFomento	Agência de Fomento de Goiás S/A	GO	Lei 13.533, de 15/10/1999	
AgeRio	Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro S.A.	RJ	Lei 3.517, de 27/12/2000	
Desenvolve SP	Agência de Fomento do Estado de São Paulo S.A.	SP	Lei 10.853, de 16/07/2001	Banco Nossa Caixa (BC)
Fomento Tocantins	Agência de Fomento do Estado do Tocantins S/A	TO	Lei 1.298, de 22/02/2002	
Desenvolve MT	Agência de Fomento do Estado de Mato Grosso S/A	MT	Lei 140, de 16/12/2003	
Desenvolve	Agência de Fomento de Alagoas S.A.	AL	Lei 6.488, de 16/06/2004	
AGE	Agência de Fomento do Estado de Pernambuco S/A	PE	Lei 13.701, de 18/12/2008	
BADESPI	Agência de Fomento e Desenvolvimento do Estado do Piauí S.A.	PI	Lei 5.823, de 30/12/2008	

Fonte: Sítios das Agências de Fomento na internet. Elaborado pelos autores.

Em 2025, todas as AFs pertenciam ao segmento 4 (S4) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, conforme a classificação definida pela Resolução CMN n. 4.553, de 30 de janeiro de 2017 para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Nesse segmento, incluem-se as instituições com porte inferior a 0,1% do PIB (BCB, 2017, art. 2º).

3 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE DESENVOLVIMENTO

As AFs, conforme o exame de seu mandato, são IFDs de atuação subnacional e controladas pelos governos estaduais. Em geral, suas atividades contemplam operações de crédito para Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs) e projetos de infraestrutura, sobretudo com municípios, e operações de microcrédito (Horn; Feil, 2019; Gomes; Braga, 2025). Em termos agregados, mais de 90% do volume de crédito disponibilizado pelas AFs entre 2012 e 2020 foi direcionado a operações de financiamento e de investimento, segundo a classificação do BCB. Parcelas menores foram destinadas ao financiamento de capital de giro e, especialmente nos casos das agências gaúcha e baiana, ao crédito rural e agroindustrial (Gomes; Braga, 2025). Quase a totalidade das AFs opera como agente financeiro de fundos estaduais, e um menor número delas investe em fundos de participação (Horn; Feil, 2019).

As operações típicas das AFs estão em conformidade com as funções esperadas das IFDs, a exemplo dos bancos de desenvolvimento. Horn e Feil (2019, p. 229-230) apresentam um elenco de funções registradas na literatura sobre o assunto, a saber: (i) mitigar falhas de mercado; (ii) otimizar a oferta de crédito de longo prazo; (iii) financiar projetos de baixa lucratividade que, no entanto, apresentam importantes externalidades positivas; (iv) promover o desenvolvimento econômico e regional; (v) financiar áreas em que o setor privado, tipicamente, não se sente estimulado a financiar; e (vi) promover ações anticíclicas.

A atividade finalística própria das AFs reside na provisão de meios financeiros a unidades do setor privado ou público, sobretudo mediante crédito para projetos de ampliação ou manutenção da capacidade produtiva dessas unidades. Esses contratos são normalmente celebrados por prazos mais longos, sendo, por conseguinte, um traço distintivo da atividade das IFDs – e, logo, também das AFs – sua especialização em avaliar projetos para financiamento e administrar contratos de crédito de longo prazo.

Um modelo operacional especializado em crédito de longo prazo, sem prejuízo de outras operações que as IFDs desempenhem, implica algumas consequências que demandam certa atenção. Em primeiro lugar, a atividade de análise da viabilidade de um projeto, sobretudo se envolve maior volume de ativos fixos e ampliação de capacidade produtiva, importa a formulação de um juízo, pelos analistas, sobre o sucesso do projeto específico – e do ente proponente como um todo – num horizonte de vários anos. Há, nessa atividade, um tanto de ciência e de arte. Ainda que as informações econômico-financeiras, além de outros dados, auxiliem no entendimento do projeto e do proponente, esse juízo, em última instância, refere-se ao que poderá ocorrer no futuro – e não apenas a eventos do passado –, o que coloca os analistas das IFDs diante de uma tomada de decisão sob condições de incerteza. Nessa seara, a experiência técnica acumulada – de indivíduos e da instituição – joga um papel de relevo.

Em segundo lugar, uma IFD é também uma gestora de contratos de crédito de longo prazo. Toda vez que um contrato é celebrado, ele vincula a instituição ao mutuário por vários anos. Nesse período, as oscilações do ciclo econômico, choques adversos e outros fatores costumam levar a situações de inadimplência e necessidade de reestruturações do contrato. Enquanto a inadimplência impacta o patrimônio, a renda esperada e a condição da instituição em honrar seu passivo – o que é notável nos casos usuais de obrigações por repasse de recursos obtidos por instituições menores junto a bancos que operam em segundo piso –, a reestruturação contratual pode abranger um amplo leque de questões, como a reprogramação de pagamentos, os encargos, as garantias e os impactos tributários.

A especialização no crédito de longo prazo requer que as IFDs tenham recursos técnicos e humanos capacitados para lidar com as inúmeras questões específicas da avaliação de projetos e da gestão dos contratos. Uma IFD com atuação efetiva por um longo período torna-se, com isso, uma unidade de conhecimento especializado sobre o tecido econômico da região de atuação e sobre a modalidade do crédito de longo prazo (Feijo *et al.*, 2020). Esse conhecimento congrega não apenas a experiência de cada analista; ele se constrói coletivamente nas várias interações entre os analistas e nas rotinas institucionais, existindo de modo tácito ou sistematizado em documentos de toda ordem.

A importância do conhecimento especializado das IFDs é registrada na noção de *smart development banks* cunhada por Fernández-Arias *et al.* (2019). Ao sugerir que os bancos de desenvolvimento sejam reformados para cumprir sua promessa e contribuir com as políticas de desenvolvimento, os autores assinalam que:

[...] banks have a unique vantage point to uncover obstacles to firm creation and growth, for discovering not only market but also government failures impeding economic transformation. Banks are special because they can learn about failures in the process of assisting firms. Notwithstanding the value of academic studies and technical expertise in relevant ministries, direct and continuous exposure with the problems that firms face in the real economy is necessary for carrying out successful productive development policies. Interaction with actual and potential entrepreneurs is necessary to learn about what constrains entrepreneurship from establishing firms. The importance of public-private collaboration for conducting productive development policies is increasingly recognized as a critical factor for success (Fernández-Arias *et al.*, p. 20-21).

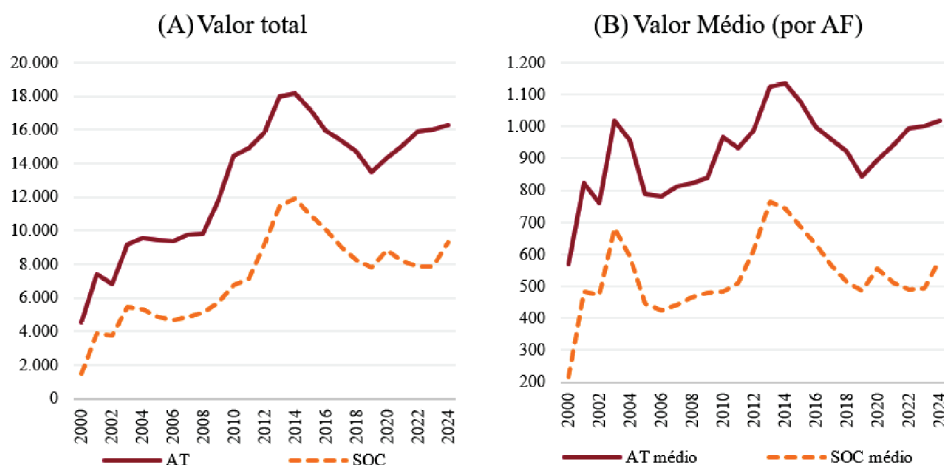
Não é apenas o contato direto das IFDs com o objeto de sua atenção – sejam firmas privadas, cooperativas, produtores individuais ou municípios – que explica sua posição especial, mas o contato contínuo, conforme assinalado pelos autores, e o fato de que a interação envolve o financiamento de longo prazo e a gestão dos contratos decorrentes. O aprendizado reunido nessas instituições é dependente de sua trajetória de múltiplas interações com unidades produtivas instaladas em sua região de atuação. Por conseguinte, sua preservação implica tanto a oferta de meios de financiamento de longo prazo quanto a permanência de um conhecimento que pode ser muito útil à formulação e implantação de políticas de desenvolvimento.

Essas características das IFDs podem ser especialmente importantes para lidar com os problemas críticos atuais da mudança do clima e da perda de integridade da biosfera, alavancando projetos para uma transição verde (Feil *et al.*, 2025). Ao combinar a natureza pública, um mandato em que sobressai o financiamento de longo prazo de ativos fixos em larga acepção – o que envolve não apenas estruturas e maquinário, mas produtos de conhecimento e um rol de despesas que permitam a uma economia ampliar capacidade produtiva e impulsionar a inovação –, e a condição de unidades de conhecimento especializado, as IFDs se encontram em uma posição especial para o enfrentamento desses problemas. Como tal, também as AFs podem contribuir com o avanço da agenda climática e do financiamento sustentável no Brasil (Netto *et al.*; 2025). A realização desse potencial, todavia, requer o enfrentamento da restrição básica representada por seu pequeno tamanho, a qual examinamos na próxima seção, antes de comentar, nas considerações finais, sobre a necessidade de perseverar no fortalecimento de um Sistema Nacional de Fomento.

4 EVOLUÇÃO DO PORTE DAS AGÊNCIAS DE FOMENTO

Na condição de instituições financeiras subnacionais de desenvolvimento, as AFs têm um tamanho natural relativamente menor, o que se evidencia, desde logo, por sua classificação no segmento prudencial S4. Não obstante, uma caracterização sobre sua magnitude e as oscilações de tamanho ao longo do tempo é relevante para fins de avaliação do seu potencial como instituições capazes de afetar o desenvolvimento sustentável das regiões de atuação e contribuir para o enfrentamento da emergência climática e ambiental. Nesta seção, examinamos o porte das AFs com base em duas variáveis típicas de tamanho: o ativo total (AT) e o saldo de operações de crédito após provisionamento (SOC). O Gráfico 1 mostra a evolução do AT e do SOC, a preços constantes de dezembro de 2024, entre 2000 e 2024. O segmento (A) apresenta os valores totais e o segmento (B) os valores médios.

Gráfico 1 – Ativo Total e Saldo de Operações de Crédito das Agências de Fomento, total e média, 2000-2024 (R\$ milhão a preços de dezembro de 2024)



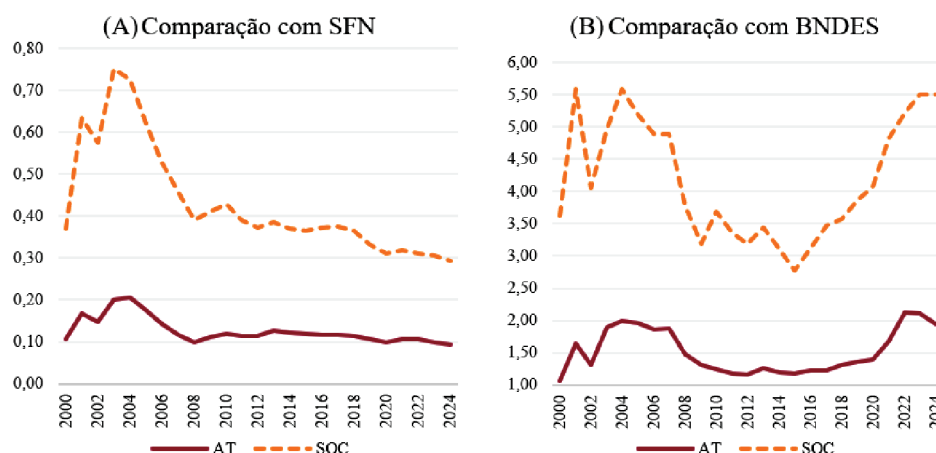
Fonte: BCB, IF.data. Elaboração dos autores.
Nota: Deflator – IPCA/IBGE.

A evolução do valor total de ambos os indicadores de porte mostra um período inicial, que se estende de 2000 a 2014, quando se observa uma tendência ao crescimento impulsionada tanto pelo aumento

numérico das instituições, à medida que eram criadas pelos estados e obtinham autorização do BCB para funcionar, quanto pelo valor médio. Essa tendência atinge seu ápice no ano de 2014. A partir desse ano, ocorreu uma reversão, e o tamanho das AFs veio por declinar de modo contínuo até 2019. Nos anos seguintes, as performances do AT e do SOC se apartam: enquanto o Ativo ensaia alguma recuperação, sem, todavia, retornar ao ponto de pico anterior, o SOC oscila em torno de um eixo de estabilidade, pelo menos até 2024. Nesse último ano, os valores totais do Ativo e do SOC se encontravam, respectivamente, 10,1% e 21,7% abaixo do máximo registrado dez anos antes.

Esse desempenho dos valores absolutos dos indicadores de tamanho não se espelha, contudo, na evolução de suas magnitudes relativas, havendo algumas diferenças marcantes. O Gráfico 2 mostra a evolução desses indicadores em comparação com os dados do SFN, no segmento (A), e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no segmento (B).

Gráfico 2 – Razão entre Ativo Total e Saldo de Operações de Crédito das Agências de Fomento e do Sistema Financeiro Nacional e do BNDES, 2000-2024 (%)



Fonte: BCB, IF.data. Elaboração dos autores.

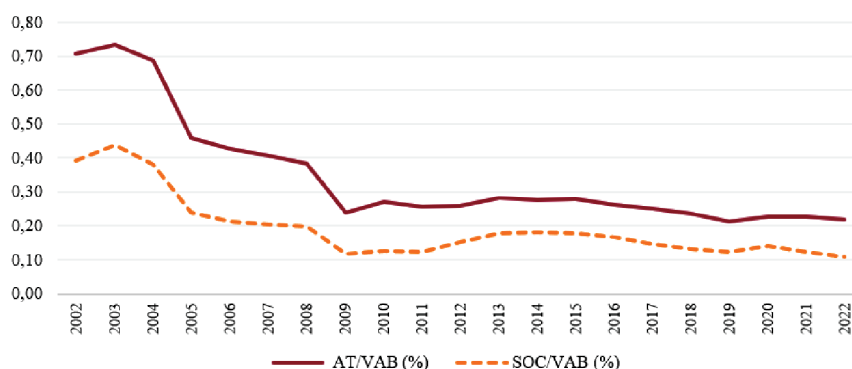
A comparação com os indicadores do SFN evidencia que as AFs ganharam alguma participação em seu estágio de constituição. Ainda assim, esse desempenho não vai além dos primeiros anos, pois ambas as razões recuam rapidamente entre 2003 e 2008 e mais lentamente a partir de então. Em 2024, atingem seu ponto de mínimo na série, quando o AT das AFs correspondia a 0,0931% do ativo do SFN, e a razão para o SOC era de 0,2926%. Já o comportamento em relação ao BNDES evidencia trajetórias semelhantes às da comparação com o SFN entre 2000 e 2015, com um período inicial de crescimento do tamanho relativo das AF, ao qual se sucede um período de decréscimo. Entretanto, a partir de 2015, as AFs voltam a ganhar expressão relativa, num processo que se estendeu até recentemente. Esse resultado decorre de um motivo idiossincrático ao BNDES, que sofreu uma forte contração em seu tamanho devido à política do governo federal de acelerar a devolução de empréstimos realizados ao banco em anos anteriores. Em 2024, o ativo das AFs correspondia a 1,9517% do ativo do BNDES, e o saldo de operações de crédito equivalia a 5,4941% do saldo do BNDES.

Uma importante expressão do tamanho relativo das AFs envolve a comparação de seus indicadores com a atividade econômica dos estados em que operam. O Gráfico 3 mostra a evolução das razões entre o AT e o SOC das AFs e o Valor Adicionado Bruto das Unidades da Federação que lhes correspondem, no período de 2002 a 2022.

Para fins de análise, consideremos o período em que todas as AFs já estavam em operação, o que se consolidou em 2011. Evita-se, assim, dar destaque a um efeito de composição, ou seja, ao fato de que, nos primeiros anos da série, as AFs em operação eram aquelas que, em geral e ao longo de todo o período, registraram maior presença relativa na atividade de seus estados vis-à-vis aquelas que ingressaram no grupo tardiamente. Isso implica que a entrada de AFs com menor expressão acabou por afetar a trajetória do conjunto. Tomando-se, portanto, o ano de 2011 como base de comparação, observa-se

um aumento dos indicadores de ativo e SOC das AFs até 2014-2015 e um declínio tendencial a partir de então. Em 2022, a razão entre o ativo das Agências e o VAB chegou a 0,2195% (segundo menor nível da série), e a razão entre SOC e VAB era de 0,1083% (menor nível da série).

Gráfico 3 – Razão entre Ativo Total e Saldo de Operações de Crédito das Agências de Fomento e Valor Adicionado Bruto das Unidades da Federação em que atuam. 2002-2022 (%)



Fonte: BCB, IF.data; IBGE, Sistema de Contas Regionais. Elaboração dos autores.

Nota: Em cada ano, incluem-se apenas as AFs com registro de Ativo e de SOC.

Considerando apenas o período em que todas as instituições já se encontravam em operação (2011 e depois), tem-se, em síntese, que: (i) no ano de 2024, o tamanho absoluto das AFs era menor do que no seu ponto de máximo atingido em 2013-2014, notadamente quanto às operações de crédito; (ii) o tamanho do ativo em relação ao total do SFN também era menor, e o do SOC se encontrava em nível relativamente igual ao do ponto de máximo – a magnitude desses indicadores era diminuta; (iii) o tamanho do AT e do SOC das AFs em relação ao BNDES não acompanhou a trajetória correspondente ao SFN por motivos idiossincráticos, fazendo com que as AFs atingissem os maiores níveis da série em 2024; e (iv) a relação entre os indicadores das AFs e a atividade econômica dos estados em que atuam, a par de sua pequena magnitude, encontrava-se, na última observação disponível (2022), dentre os menores níveis da série.

5 DISTRIBUIÇÃO DESIGUAL DO TAMANHO DAS AGÊNCIAS DE FOMENTO

A distribuição do AT e do SOC entre as AFs revela uma formidável desigualdade, com poucas dessas instituições concentrando os valores de ambos os indicadores. Conforme se observa na Tabela 1, quatro AFs – Desenvolve SP, Fomento Paraná, Badesul e Badesc – detinham mais de 80% do AT e do SOC em 2024. Se acrescentarmos o Desenbahia e a AgeRio à lista, o coeficiente de concentração do AT atinge 92,44%, e o do SOC, ainda maior, é de 95,02%. Isso significa que as outras dez AFs, localizadas nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, padecem de um tamanho muito pequeno.

O fato de que, em geral, os valores do AT e do SOC sejam relativamente maiores nos estados das regiões Sul e Sudeste, acrescidos do estado da Bahia, pode simplesmente refletir a maior participação desses estados na economia nacional. A razão entre cada indicador e o VAB do estado em que a AF opera é, por si, um indicador de interesse, pois evidencia a magnitude da presença relativa da instituição na sua área de atuação, o que é especialmente importante quanto às operações de crédito. A Tabela 2 apresenta os dados para cada AF e o agregado das Agências no ano de 2022.

A razão entre o SOC e o VAB para o agregado das AFs, igual a 0,11%, evidencia a presença relativamente diminuta dessas instituições na atividade econômica da região de atuação. Essa constatação vale para a totalidade da economia dos estados, sem se estender a eventual nicho de atividade em que as AFs tenham maior expressão, uma questão que foge ao escopo deste artigo. Mesmo o Badesul, que é a instituição com a maior razão entre SOC e VAB, possuía um indicador de apenas 0,35% em 2022. No extremo oposto da distribuição, encontra-se a AGEFEPE, cuja razão era de mero 0,01%.

Os dados da Tabela 2 também revelam que, embora exista uma associação entre a participação de cada AF no SOC e a magnitude relativa do produto do estado em que opera, as instituições de maior tamanho não são necessariamente as de maior presença relativa na atividade estadual. Destacam-se, nesse sentido, os casos da AgeRio e da Desenvolve SP, cujas razões de, respectivamente, 0,03% e 0,08%, são menores do que o dado agregado. O Gráfico 4 mostra os desvios entre a participação relativa de cada AF no SOC total e a participação relativa de cada estado na atividade econômica nacional em 2022.

Tabela 1 – Ativo Total e Saldo de Operações de Crédito (R\$ milhão), por Agência de Fomento, e coeficientes de concentração (%), 2024

Agência de Fomento	UF	Ativo Total		Saldo de Operações de Crédito	
		R\$ mil	(%)	R\$ mil	(%)
Desenvolve	AL	62.133	0,38	18.726	0,20
AFEAM	AM	275.959	1,69	33.024	0,35
AFAP	AP	18.079	0,11	13.643	0,15
Desenbahia	BA	1.227.382	7,52	658.407	7,07
GoiásFomento	GO	275.912	1,69	110.822	1,19
Desenvolve MT	MT	225.903	1,38	97.682	1,05
AGEFEPE	PE	79.330	0,49	18.729	0,20
BADESPI	PI	118.846	0,73	76.770	0,82
Fomento Paraná	PR	3.780.968	23,18	1.711.233	18,37
AgeRio	RJ	780.510	4,78	299.543	3,22
Desenvolve RN	RN	95.556	0,59	51.333	0,55
Desenvolve RR	RR	19.802	0,12	3.846	0,04
Badesul	RS	3.266.564	20,02	2.281.635	24,49
Badesc	SC	1.672.893	10,25	1.368.646	14,69
Desenvolve SP	SP	4.353.676	26,69	2.531.679	27,18
Fomento TO	TO	61.313	0,38	39.441	0,42
Total		16.314.826	100,00	9.315.159	100,00
C4 (%)		13.074.101	80,14	18.611.592	84,73
C6 (%)		15.081.993	92,44	37.190.160	95,02

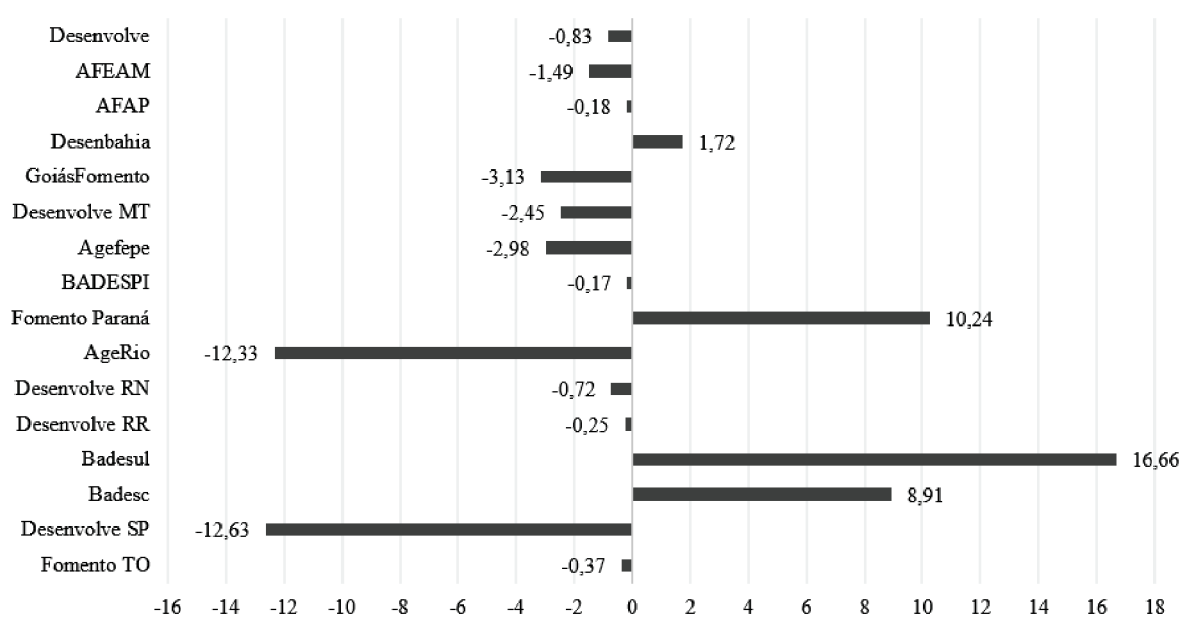
Fonte: BCB, IF.data. Elaboração dos autores.

Tabela 2 – Razão entre Ativo Total e Saldo de Operações de Crédito e o Valor Adicionado Bruto, por Agência de Fomento e Unidade da Federação, 2022 (%)

Agência de Fomento	UF	Razão AT/VAB	Razão SOC/VAB
Desenvolve	AL	0,12	0,05
AFEAM	AM	0,28	0,03
AFAP	AP	0,14	0,08
Desenbahia	BA	0,31	0,16
GoiásFomento	GO	0,09	0,04
Desenvolve MT	MT	0,06	0,02
AGEFEPE	PE	0,04	0,01
BADESPI	PI	0,12	0,06
Fomento Paraná	PR	0,51	0,23
AgeRio	RJ	0,07	0,03
Desenvolve RN	RN	0,09	0,04
Desenvolve RR	RR	0,07	0,05
Badesul	RS	0,51	0,35
Badesc	SC	0,34	0,22
Desenvolve SP	SP	0,19	0,08
Fomento TO	TO	0,08	0,03
Total		0,22	0,11

Fonte: BCB, IF.data; IBGE, Sistema de Contas Regionais. Elaboração dos autores.

Gráfico 4 – Diferença entre a participação da instituição no Saldo de Operações de Crédito e a participação do estado em que opera na atividade econômica nacional, por Agência de Fomento, 2022 (p.p.)



Fonte: BCB, IF.data; IBGE, Sistema de Contas Regionais. Elaboração dos autores.

Há, em suma, três situações distintas evidenciadas no Gráfico 4. Um primeiro grupo, integrado por Fomento Paraná, Badesul, Badesc e Desenhahia, reúne as AFs de maior porte, cuja participação no SOC é maior do que o tamanho relativo de suas economias estaduais. Um segundo grupo envolve duas AFs de maior porte, cuja participação no SOC é bem menor do que o tamanho relativo de suas economias estaduais, sendo composto por AgeRio e Desenvolve SP. Por fim, um terceiro grupo congrega todas as AFs de menor porte e cuja participação no SOC é menor do que o tamanho relativo de suas economias, ainda que o desvio não seja tão acentuado quanto no caso do segundo grupo.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O tamanho diminuto representa o desafio fundamental com que as AFs se defrontam desde seu nascimento. Esse pequeno porte, que alcança o paroxismo no caso de quase todas as AFs situadas nas regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste, atinge o âmago de sua capacidade de mobilização de recursos para financiamento e de constituição de um corpo técnico formativo de unidades de conhecimento da economia regional. Sua superação, portanto, é condição necessária à realização de seu potencial inato de instituições de desenvolvimento.

Uma ilustração particularmente notável das consequências desse pequeno tamanho refere-se ao relacionamento das AFs com o principal provedor de recursos para crédito de longo prazo no País, que é o BNDES. Em 2025, apenas a metade das AFs se encontrava credenciada para operar com as linhas de financiamento do banco. O grupo incluía as cinco maiores AFs – Desenvolve SP, Fomento Paraná, Badesul, Badesc e Desenhahia – e duas AFs de menor porte – GoiásFomento e BADESPI (BNDES, 2025). Para as AFs credenciadas, seu tamanho constrange o montante de recursos que podem obter junto ao BNDES, o qual é apurado, dentre outros fatores, como um múltiplo do Patrimônio Líquido de cada instituição.

Tal restrição de tamanho dificulta a integração das AFs num verdadeiro Sistema Nacional de Fomento (SNF). Um SNF é constituído “pelo conjunto de instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) atuando no território [de um país] de maneira complementar” (Além *et al.*, 2017, p. 211). Num SNF, especialmente nos países de maior extensão como o Brasil, as IFDs subnacionais podem auxiliar na distribuição dos recursos de financiamento por todo o território, sobretudo às unidades de produção de menor porte. É o caso da articulação do BNDES com as AFs credenciadas. Além disso, ao destacar

essa função alocativa das instituições, que denomina “intermediários financeiros locais”, Léon (2025, p. 5) assinala que esses entes estão “better able to effectively screen and monitor borrowers using soft information”, um atributo das IFDs na sua condição de unidades de conhecimento especializado.

No entanto, a restrição de tamanho financeiro pode estender-se à magnitude do corpo técnico das instituições e, por conseguinte, afetar adversamente a condição fundamental para que se configurem em unidades de conhecimento especializado. Isso porque, considerando a totalidade do sistema financeiro, a margem operacional do crédito das AFs, como a de outras IFDs subnacionais, costuma ser relativamente mais baixa, afetando a rentabilidade do ativo. Os menores tamanho e rentabilidade dos ativos implicam uma disponibilidade relativamente menor de recursos para cobrir os custos relacionados à manutenção de um contingente de recursos humanos de maior magnitude e com remuneração adequada às suas atividades especializadas. No limite, AFs muito pequenas podem não dispor de quadro de pessoal próprio ou, em existindo esse quadro, depender de transferências do tesouro estadual para sua manutenção. Tais restrições de recursos humanos – e que podem se estender à capacidade de investir em recursos tecnológicos – são importantes empecilhos a que as AFs se tornem unidades de conhecimento especializado.

O tamanho diminuto das AFs representa um sério limitador à sua mobilização para o desafio contemporâneo da emergência climática. A transição verde sustentável demanda investimentos de grande escala que precisam acontecer no tempo mais breve possível. Dados recentes mostram que os fluxos globais anuais de financiamento climático, somando mitigação e adaptação, totalizaram aproximadamente USD 1,3 trilhão em 2021-2022. Para que o aquecimento global seja limitado a 1,5 °C, entretanto, será necessário ampliar significativamente esses aportes, alcançando entre USD 7,5 trilhões anuais até 2030 e USD 8,8 trilhões anuais entre 2031 e 2025 (Strinati; Baudry, 2025). Ou seja, não se trata de incrementos marginais, mas de uma reorientação radical dos fluxos globais, com urgência marcada, já que o tempo para reverter ou mitigar os impactos mais extremos das mudanças climáticas é limitado.

Esse imperativo global do financiamento climático não opera no vácuo: ele se choca com uma crise fiscal estrutural que se manifesta de forma desigual nos territórios nacionais. No Brasil, muitos estados e municípios enfrentam orçamentos comprimidos por dívidas, queda de receitas tributárias ou limitações legais – por exemplo, teto de gastos, regras de responsabilidade fiscal – que impedem o necessário aumento do investimento em adaptação e mitigação climáticas. Nesse contexto, é difícil para os governos subnacionais assumir o ônus de contrapartidas ou financiar projetos de infraestrutura verde sem depender de repasses federais, de crédito externo ou de outros meios de suporte. Essa assimetria territorial evidencia que a capacidade de apropriação do “bolo verde” será altamente desigual: regiões com menor capacidade fiscal ou institucional tenderão a ficar à margem das oportunidades de investimento sustentável. Em outras palavras: não basta que existam “recursos globais disponíveis” – é necessário que sejam mobilizados de modo rápido, coordenado e com mecanismos de mitigação do risco fiscal local, para que a transição verde não agrave as desigualdades territoriais.

Ao examinarem as alternativas de integração dos bancos subnacionais de desenvolvimento para fins de financiamento climático no Brasil, Netto *et al.* (2025) estendem o escopo institucional de sua análise para as AFs e colocam atenção no SNF brasileiro e em seu potencial para a promoção do desenvolvimento sustentável. O conjunto de atividades sustentáveis realizadas por bancos subnacionais e de alternativas para mobilizar recursos mediante acesso a IFDs multilaterais e captações no mercado de capitais, dentre outros meios, não se encontra disponível, todavia, às AFs, quer seja em virtude de restrições normativas, quer seja pelo problema aqui analisado do pequeno tamanho. Não se trata de imaginar que as instituições subnacionais venham a exercer o papel principal no financiamento climático, mas, sim, destacar que essas instituições podem e devem ampliar sua presença na transição verde sustentável.

No caso das AFs, contudo, seu tamanho diminuto, que se afigura como uma característica estrutural de que essas instituições não têm conseguido escapar, faz com que a promessa de um efetivo SNF mobilizado para a transição verde padeça de uma lacuna que demanda consideração para fins de uma estratégia de desenvolvimento sustentável. A simples existência das AFs representa um ativo que deveria ser objeto de uma política para seu fortalecimento. É pouco crível, todavia, que uma política

de fortalecimento dessas instituições se materializará a partir do somatório de iniciativas estaduais independentes, numa espécie de *laissez-faire* político desvinculado de uma estratégia nacional. O *business as usual* – nesse caso, a lenta capitalização das AFs com base em seus resultados financeiros, os ajustes marginais em suas competências normativas, regras não especiais de acesso a fundos públicos e a recursos de instituições de segundo piso, e menor investimento em capacidades tecnológicas e de recursos humanos – impedirá a efetiva utilização desse ativo de conhecimento para a consecução da estratégia nacional de desenvolvimento sustentável, relegando suas operações a uma escala de baixíssimo impacto. Ainda que as AFs sejam instituições controladas por estados, aos quais compete definir se há interesse nesse fortalecimento, a iniciativa principal deve caber à esfera federal. Isso porque os recursos financeiros e de coordenação de política, bem como a competência regulatória, recaem sobre essa esfera. É nela, pois, que deve ser perseguida a integração das AFs em um novo SNF coordenado do BNDES, que também inclua os bancos subnacionais de desenvolvimento, sob a égide de uma estratégia nacional de desenvolvimento sustentável.

REFERÊNCIAS

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F.; MARTINI, Ricardo Agostini. Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas. **Revista do BNDES**, n. 47, p. 205-257, junho 2017.

BRASIL. **Medida Provisória n. 1.514, de 7 de agosto de 1996**. Estabelece mecanismos objetivando incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária, dispõe sobre a privatização de instituições financeiras, e dá outras providências. Brasília: 1996. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/antigas/1514impressao.htm. Acesso em: 10 out. 2025.

_____. **Medida Provisória n. 2.192-70, de 24 de agosto de 2001**. Estabelece mecanismos objetivando incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária, dispõe sobre a privatização de instituições financeiras, e dá outras providências. Brasília: 2001. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/antigas_2001/2192-70.htm. Acesso em: 10 out. 2025.

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n. 2.347, de 20 de dezembro de 1996**. Regulamenta a constituição e o funcionamento de agências de fomento ou de desenvolvimento. Brasília: 1996. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/45701/Res_2347_v1_O.pdf. Acesso em: 10 out. 2025.

_____. **Resolução n. 2.574, de 17 de dezembro de 1998**. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de agências de fomento. Brasília, 1998. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/45231/Res_2574_v1_O.pdf. Acesso em: 10 out. 2025.

_____. **Resolução n. 2.828, de 30 de março de 2001**. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de agências de fomento. Brasília, 2001. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/47158/Res_2828_v8_L.pdf. Acesso em: 10 out. 2025. [Texto vigente compilado em 19/09/2025].

_____. **Resolução n. 4.553, de 30 de janeiro de 2017**. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Brasília: 2017. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v4_P.pdf. Acesso em: 10 out. 2025.

_____. **O que é agência de fomento?** Brasília: 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/agenciafomento>. Acesso em: 10 out. 2025.

BNDES - BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Instituições financeiras credenciadas**. Rio de Janeiro: 2025. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/instituicoes-financeiras-credenciadas>. Acesso em: 10 out. 2025.

FEIJO, C.; HORN, C. H.; FEIL, F. Governo central e esferas subnacionais de desenvolvimento das regiões: estratégia e fortalecimento de instituições de financiamento público para a retomada do desenvolvimento no Brasil. In: BERCOVICI, Gilberto; SICSÚ, João; AGUIAR, Renan (coord.). **Utopias para reconstruir o Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 473-491.

FEIL, F.; FEIJO, C.; HORN, C. H. **Development banks and the green transition: financing the sustainable development convention**. Londres: Routledge, 2025 (no prelo).

FERNÁNDEZ-ARIAS, E.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. **Smart development banks**. IDB Working Paper Series n. IDB-WP-1047. Washington, D. C.: Inter-American Development Bank: agosto 2019. Disponível em: <https://publications.iadb.org/en/smart-development-banks>. Acesso em: 10 out. 2025.

GOMES, E. J.; BRAGA, M. B. Atuação anticíclica das agências de fomento no período 2013-2020: uma avaliação das evidências operacionais. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 34, n. 2 (84), e268423, maio-agosto 2025.

HORN, C. H.; FEIL, F.; TAVARES, D. Instituições Financeiras de Desenvolvimento no Brasil: razões e desafios para um Sistema Nacional de Fomento. **Prêmio ABDE-BID** / Associação Brasileira de Desenvolvimento. Rio de Janeiro: ABDE Editorial, 2015. p. 9-58.

HORN, C. H.; FEIL, F. Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, n. 1 (65), p. 227-254, janeiro-abril 2019.

LÉON, F. **Development finance institutions in developing countries: a literature review**. Working Paper Development Policies n. 350, Fondation pour les Études et Recherches sur le Développement International – FERDI. Clermont-Ferrand: março 2025. Disponível em: <https://ferdi.fr/dl/df-PEB2xS-VyK UWpAMYzK9ctySHE/ferdi-wp350-development-finance-institutions-in-developing-countries-a.pdf>. Acesso em: 10 out. 2025.

NETTO, M.; RIZZO, L.; CASTRO, V. de. Bancos subnacionais de desenvolvimento: agentes-chave para o financiamento climático no Brasil. **Pensamento Ibero-Americano**, Secretaria-Geral Ibero-Americana, Madri, 2025. Disponível em: <https://pensamientoiberoamericano.org/2-2025-pt/bancos-subnacionais-de-desenvolvimento-agentes-chave-para-o-financiamento-climatico-no-brasil/>. Acesso em: 10 out. 2025.

STRINATI, C.; BAUDRY, C. **Top-down climate finance needs**. [S.l.]: Climate Policy Initiative – CPI, 30 abril 2025. Disponível em: <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/top-down-climate-finance-needs/>. Acesso em: 10 out. 2025.

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO: POLÍTICA PÚBLICA E DESENVOLVIMENTO REGIONAL, O CASO DO BANCO DO NORDESTE

Development Banks: Public Policy and Regional Development, the Case of the Bank of the Northeast

Fernanda Faria Silva

Economista. Doutora em Economia. Universidade Federal de Ouro Preto. Departamento de Economia. Rua do Catete, 166, Centro. CEP: 35420-000. Mariana, Minas Gerais, Brasil. ferfaria@ufop.edu.br

Luciana Maria Costa Cordeiro

Economista. Doutora em Economia. Universidade Estadual de Montes Claros. Campus Universitário Professor Darcy Ribeiro. Av. Rui Braga, S/Nº, Vila Mauricéia. CEP: 39400-000. Montes Claros, Minas Gerais, Brasil. luciana.cordeiro@unimontes.br

Carlos Javier Rodríguez-Fuentes

Economista. Doutor em Desenvolvimento Regional. Universidad de La Laguna. Camino La Hornera, 37. Facultad de Economía, Empresa y Turismo. San Cristóbal de La Laguna, Spain. 922317855. cjrodrig@ull.edu.es

Luiz Paulo Fontes de Rezende

Economista. Doutor em Economia. Universidade Federal de Minas Gerais e Universidade Estadual de Montes Claros. Instituto de Ciências Agrárias. Av. Rui Braga, S/Nº, Vila Mauricéia. 39404-547. Montes Claros, Minas Gerais, Brasil. luizpfrezende@gmail.com

Resumo: Partindo do referencial teórico que considera a importância da moeda e dos bancos de desenvolvimento como instrumentos fundamentais para o desenvolvimento socioeconômico e regional, este trabalho teve como estudo o caso do Banco do Nordeste. O objetivo deste artigo foi ressaltar o papel, a importância e as limitações da atuação do Banco do Nordeste, para o seu território de abrangência, a partir de uma análise exploratória dos dados dos balancetes bancários dessa instituição e da construção de indicadores de preferência pela liquidez. Os resultados evidenciaram que, ao longo das últimas décadas, o BNB consolidou sua relevância no financiamento do desenvolvimento regional. Os programas de microcrédito produtivo orientado (Crediamigo e Agroamigo) possibilitaram a inclusão financeira de milhões de pequenos empreendedores e agricultores familiares. Iniciativas voltadas à sustentabilidade e à transição energética, como o FNE Verde, demonstram a capacidade do BNB de incorporar pautas contemporâneas e estratégicas. Reitera-se, portanto, a consolidação de instrumentos de crédito e a inovação dos programas de microfinanças e sustentabilidade, no entanto, persistem históricas limitações inerentes à lógica bancária no que diz respeito à reprodução de padrões de concentração espacial e setorial do crédito.

Palavras-chave: banco, crédito, desenvolvimento, Nordeste, financiamento.

Abstract: Based on the theoretical framework which it considers the importance of money and development banks as fundamental instruments for socioeconomic and regional development, this paper studied the case of Banco do Nordeste. The aim of this study was to emphasize the role, importance and limitations of Banco do Nordeste's operations within its territory. This exploratory analysis was based on the BNB's balance sheet data and the liquidity preference indicators. The results showed that, over the past few decades, BNB has consolidated its relevance in financing regional development. The microcredit programs (Crediamigo and Agroamigo) have enabled the financial inclusion of millions of small entrepreneurs and family farmers. Initiatives focused on sustainability and the energy transition, such as 'Green FNE', demonstrate BNB's ability to incorporate contemporary and strategic goals. Therefore, the consolidation of credit instruments and the innovation of microfinance and sustainability programs are reiterated; however, historical limitations inherent to banking logic persist regarding the reproduction of patterns of spatial and sectoral concentration of credit.

Keywords: bank, credit, development, Northeast, financing.

JEL CODE: G20; G21; H81 H54 R58

1 INTRODUÇÃO

Partindo da consideração de que os bancos de desenvolvimento (BDs) exercem influência significativa sobre o desenvolvimento regional, uma vez que podem acentuar padrões de instabilidade e pró-ciclicidade do crédito nas regiões, especialmente as economicamente mais instáveis, impactando diretamente as suas perspectivas de crescimento econômico, este trabalho buscou analisar a evolução do crédito do BNB, destacando os seus avanços, limites e importância como instrumento de política pública para o desenvolvimento regional dos seus territórios de abrangência. A nossa hipótese considerou que, embora o BNB tenha expandido significativamente os seus programas de financiamento – como o Crediamigo, o Agroamigo, o FNE Verde e o FNE Saúde – e incorporado diretrizes de inclusão e sustentabilidade, esse banco de desenvolvimento ainda enfrenta o desafio de alinhar sua missão institucional de redução das desigualdades com a persistente concentração dos fluxos de crédito em áreas mais dinâmicas da Região.

A estratégia metodológica adotada baseou-se em análise histórico-estrutural, apoiada em dados secundários provenientes do próprio BNB, de órgãos de planejamento (IPEA, TCU) e de estudos especializados para identificar padrões de evolução do crédito e suas repercussões sobre o desenvolvimento regional, situando o caso do BNB no contexto mais amplo do debate sobre bancos de desenvolvimento. Também foram feitas análises exploratórias dos dados dos balancetes bancários do BNB a partir da construção de um indicador de preferência pela liquidez.

Os resultados evidenciaram que, ao longo das últimas décadas, é notória a importância do BNB na Região Nordeste e no Norte de Minas, e que, como banco de desenvolvimento, o BNB consolidou a sua relevância no financiamento do desenvolvimento regional. Os programas de microcrédito produtivo orientado possibilitaram a inclusão financeira de milhões de pequenos empreendedores e agricultores familiares, segmentos bastante fragilizados frente às crises diversas (financeira, recessão econômica brasileira, pandemia). Nos resultados do indicador de preferência pela liquidez do BNB, verificou-se que a atuação desse banco combina maior estabilidade em áreas prioritárias, como agricultura e pecuária, com maior instabilidade em setores industriais e agroindustriais, mais sensíveis ao ciclo econômico. Da mesma forma, as diferenças entre o Crediamigo e o Agroamigo demonstram que a estabilidade não é uniforme entre os programas de microcrédito, refletindo tanto a natureza das atividades financiadas quanto os mecanismos institucionais de apoio associados. Ou seja, também para o BNB, apesar de desempenhar um papel central na criação de crédito e na inclusão produtiva regional, sua atuação continua marcada por ciclos de expansão e retração que evidenciam a natureza pró ou anticíclica de sua estratégia. Com isso, ao menos em parte, reflete a lógica bancária tradicional, na qual os bancos tendem a expandir o crédito em contextos de expectativas favoráveis, mas adotam posturas defensivas em cenários de maior incerteza, ampliando a preferência pela liquidez.

Iniciativas voltadas à sustentabilidade e à transição energética, como o FNE Verde, demonstram a capacidade do BNB de incorporar pautas contemporâneas e estratégicas. Conclui-se que o desafio contemporâneo do BNB consiste em alinhar sua missão histórica de redução das desigualdades com as novas demandas (transição verde, digitalização e inovação produtiva), com equidade territorial e capacidade de induzir mudanças estruturais na economia regional.

2 BANCO E DESENVOLVIMENTO: A ATUAÇÃO REGIONAL IMPORTA

Embora se tenha consolidado no campo da ciência econômica uma corrente de pensamento que reconhece a existência de uma estreita relação entre finanças e desenvolvimento econômico (King; Levine, 1993; Levine, 1997), tanto nos desdobramentos teóricos da teoria macroeconômica-monetária quanto no campo da economia regional e urbana, aos fatores monetários e financeiros continua sendo atribuído um papel neutro. De acordo com esses autores, a irrelevância dos fatores monetários e financeiros no crescimento econômico baseia-se no conhecido (embora nem sempre explicitamente revelado) princípio da neutralidade monetária, que, por definição, torna o dinheiro um elemento neutro ao considerá-lo uma simples moeda cuja função se limita a facilitar as operações monetárias associadas às funções de produ-

ção e despesa (o conhecido motivo de transação da demanda por moeda) e as de seus correspondentes mercados associados (mercados de fatores e mercados de bens e serviços, respectivamente).

Por mais que a crise financeira global de 2007 tenha demonstrado o papel desestabilizador do sistema financeiro, a visão de que a moeda não importa em termos reais e do papel neutro do sistema financeiro no desenvolvimento regional ainda predomina no debate teórico convencional (Dow; Rodríguez-Fuentes, 2020; Rezende *et al.*, 2012). Portanto, sob essa perspectiva, a contribuição dos intermediários e mercados financeiros para o crescimento se limita a garantir que este não seja “reprimido” pelo desperdício do potencial de poupança disponível e ocioso (entesourado) do ponto de vista produtivo, seja porque as instituições (intermediários e/ou mercados financeiros) que devem cumprir essa função de canalização e redistribuição (setorial, espacial e/ou temporal) não cumprem sua função de forma eficiente (operando com altos custos de transformação e intermediação), seja porque não conseguem oferecer os incentivos e garantias necessários para que os agentes confiem em seu trabalho, seja porque simplesmente têm um histórico desfavorável de “falhas e erros” em suas decisões de alocação de recursos que “curto-circuitam” o fluxo financeiro que, em outras condições, poderia ser disponibilizado aos agentes que estão dispostos a se endividarem para aumentar sua capacidade produtiva futura ou seu consumo presente. Tais premissas, em sua maior parte, de cunho “novo-Keynesianas”¹, têm sido contestadas por vários autores ao longo dos anos, principalmente os “pós-Keynesianos”, por exemplo, Dow e Rodríguez-Fuentes (1997, 2020); Ferraz *et al.* (2013), entre outros.

Além disso, vale destacar também que as abordagens convencionais, ao assumirem que o funcionamento do mercado sempre garante o melhor resultado, pouco consideram a possibilidade de intervenção pública, salvo raras exceções, como minimizar falhas de mercado (Rodríguez-Fuentes, 2006; Jayme JR; Crocco, 2010; Horn; Feil, 2019). A neutralidade do setor financeiro tem sido questionada por algumas correntes teóricas, especialmente pós-Keynesiana (Chick; Dow, 1988; Dow, 1987; Dow, 2017; Dow; Rodríguez-Fuentes, 1997), incluindo as análises do desenvolvimento regional, que alertam para o papel amplificador e desestabilizador que os fluxos financeiros inter-regionais podem desempenhar, a ponto de as ações do sistema bancário implicarem um vazamento ou transferência permanente de recursos financeiros das regiões/setores mais deprimidos para os economicamente mais dinâmicos (Dow; Rodríguez-Fuentes, 1997; Rodríguez-Fuentes, 2006). Segundo esses autores, tal vazamento não é resultado apenas do menor potencial de crescimento das regiões deprimidas, mas também do maior risco de crédito estimado para elas pelas instituições financeiras e pelos mercados, e que é parcialmente sustentado e cumulativamente realimentado pelo menor nível inicial de desenvolvimento dessas regiões. Por isso, a introdução de certos mecanismos coercitivos tem sido, por vezes, exigida junto às entidades bancárias, principalmente as públicas, para que aloquem uma porcentagem de seus recursos de crédito em regiões tidas como periféricas, “neutralizando a inércia das forças de mercado” (Rodríguez-Fuentes, 1997, 2006).

Por sua vez, o questionamento radical do princípio da neutralidade monetária formulado pelo movimento pós-keynesiano tem origem na consideração explícita de dois elementos novos em sua análise do funcionamento dos mercados regionais de crédito, que modificam completamente o raciocínio sobre os fatores determinantes do volume de crédito em nível regional (Dow; Rodríguez-Fuentes, 1997, 915??). Esses dois fatores são o nível de desenvolvimento alcançado pelo sistema bancário e as mudanças registradas na preferência pela liquidez de todos os agentes envolvidos no processo de criação de crédito em nível regional, a saber, poupadores, fornecedores de crédito (bancos) e demandantes de crédito (investidores). Das mudanças registradas em suas respectivas preferências por liquidez, é previsível que as economias menos desenvolvidas enfrentem padrões de disponibilidade de crédito mais instáveis, uma vez que experimentam maiores mudanças em sua preferência por liquidez ao longo do ciclo econômico e podem ter sistemas bancários menos desenvolvidos (Dow; Rodríguez-Fuentes, 2020).

Portanto, de acordo com Dow e Rodríguez Fuentes (2020), a hipótese que emerge desse quadro analítico é a de que as regiões menos desenvolvidas enfrentam um padrão de disponibilidade de crédito muito sensível ao ciclo econômico, e não apenas a uma participação decrescente no crédito bancário total forne-

¹ Um dos principais expoentes dessa vertente foi Joseph Stiglitz, com seus trabalhos seminiais (1990, 1993), além de Stiglitz e Weiss (1981).

cido em nível nacional, como a teoria convencional geralmente indica; e disso surge uma recomendação de política econômica, que não é outra senão atuar decisivamente, seja na perspectiva da regulação bancária ou por meio do fomento de entidades públicas que possam fornecer financiamento, para promover o desenvolvimento econômico e social das regiões menos favorecidas pela dinâmica do mercado.

A crise financeira de 2007 foi emblemática, no sentido de incitar que as autoridades econômicas reestruturem o setor financeiro que, após ter passado por um intenso processo de liberalização e desregulamentação nas últimas décadas, agora é considerado não apenas superdimensionado, mas também disfuncional, devido à crescente dissociação entre finanças, crescimento e, numa perspectiva de longo prazo, de desenvolvimento econômico (Hermann, 2011; Rezende *et al.*, 2012; Ferraz *et al.*, 2013). A pandemia de Covid-19 reiterou a importância de instituições como os bancos de desenvolvimento para conter os efeitos de choques adversos na economia, no curto e no longo prazo (Griffith-Jones, 2022).

Há alguns anos, economistas têm expressado suas dúvidas sobre se o livre funcionamento do mercado garante a eficiência do sistema financeiro, a ponto de o próprio Tobin se opor (na década de 1980)² às tendências de liberalização e desregulamentação defendidas à época, por acreditar que elas não garantiam a “eficiência funcional” do sistema. Hoje, parece que essas observações ecoam novamente, e alguns vão ainda mais longe, apontando que o “lado obscuro das finanças” deve ser contido, enquanto anos atrás afirmavam que o país não deveria ser fechado, especialmente no mundo financeiro (Rodríguez-Fuentes, 2006; Dow; Rodríguez-Fuentes, 2020). E é justamente por essa razão que instituições bancárias públicas, como os bancos de desenvolvimento (doravante BDs), podem desempenhar um papel de destaque no estímulo ao desenvolvimento socioeconômico de regiões menos favorecidas e com pouca presença de entidades financeiras privadas (Dow; Rodríguez-Fuentes, 2020; Jayme JR; Crocco, 2010).

Sob essa perspectiva, a questão relevante não é mais quantificar as taxas de participação regional no volume global de crédito (distribuição de crédito), mas sim analisar e compreender por que provedores de crédito (bancos) e tomadores de crédito (investidores) em determinadas regiões não estão dispostos a emprestar e a tomar mais empréstimos, respectivamente (criação de crédito), e determinar como poderíamos atuar por meio de política econômica para facilitar a criação de crédito em determinadas regiões, o que requer uma análise contextual, e não puramente teórica.

A institucionalidade e características dos sistemas financeiros nacionais variam em função de um conjunto de fatores: i) grau de desenvolvimento econômico; ii) estágio de consolidação e evolução desses sistemas financeiros nacionais; iii) a configuração jurídica; iv) a tradição de política macroeconômica do país (Horn; Feil, 2019). Desde os anos 1960³, vários autores têm se dedicado a estudar a relação do sistema financeiro com o desenvolvimento econômico dos países, constando que a participação ativa do Estado tem sido fundamental para a criação de condições favoráveis ao desenvolvimento. A maturação dos sistemas financeiros e sua capacidade de financiar o longo prazo (bancos ou mercados de capitais) são importantes condicionantes para o desenvolvimento econômico, e poucos foram os países a desenvolver os dois mecanismos concomitantemente, e em mesmo grau de relevância (Horn; Feil, 2019; Ferraz *et al.*, 2013).

No contexto atual, via de regra, o sistema financeiro tem se tornado cada vez mais *market based*, com mais participação de investidores institucionais privados e dependente da criação de novas classes de ativos que possam ser aceitos e transacionados no mercado financeiro (Hardie; Howarthe, 2013). Esta nova classe de ativos, em sua grande maioria é composta pela infraestrutura anteriormente pública, tais como estradas, escolas, entre outros, que passa ao controle da iniciativa privada através de arranjos diversos, notadamente as parcerias público-privada. (Gabor; Braun, 2025; De Deus *et al.*, 2024). Esta transformação ocorre especialmente em setores de mais alta incerteza para o setor produtivo voltado para as demandas da urgência climática e manejo de crises (Studart; Gallagher, 2016, Griffith-Jones, 2022), que requerem elevados períodos de maturação e volumes de investimentos, caracteristicamente de alto risco e retorno incerto (Gabor; Braun, 2025; De Deus *et al.*, 2024). Tudo isso interfere nas expectativas dos

2 Sobre esse ponto, ver: Tobin, J. On the efficiency of the financial system. *Lloyd's Bank Review*, v. 151, July, p. 1-15, 1984.

3 Para uma síntese desses estudos, ver: Eschenbach, Felix, Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature (March 11, 2004). Tinbergen Institute Discussion Paper No. TI 2004-039/2

agentes e instituições da economia, condiciona decisões de investimento, oferta de crédito (e decisões do lado da demanda), interferindo no planejamento dos programas, das ações e no *timing*, portanto, em todo o processo de desenvolvimento econômico e, com isso, o regional.

3 BANCOS DE DESENVOLVIMENTO NO BRASIL: DA DESREGULAMENTAÇÃO DOS ANOS 1990 À RECUPERAÇÃO DO DEBATE FRENTE ÀS CRISES DIVERSAS

As décadas de 1980 e 1990 foram marcadas por um contexto político e econômico bastante importante para a economia brasileira, destacando a redemocratização após vinte anos de ditadura militar, a promulgação da Constituição Federal Brasileira em 1988 e, com ela, a universalização de várias políticas e direitos, a crise da dívida externa, o cenário hiperinflacionário e os fracassos dos planos de estabilização monetária, acentuados por uma pressão para a desregulamentação da economia a partir dos pressupostos do Consenso de Washington⁴ (Baumann, 1999).

Nos anos 1990, no âmbito do papel do sistema financeiro como um todo, dever-se-ia seguir a liberalização financeira, preconizada pela maior desregulamentação, maior concorrência, maior convergibilidade monetária e estímulo à competição pela entrada de instituições financeiras internacionais, investidores institucionais, fundos de pensão, bancos estrangeiros, entre outros. A rigidez monetária e fiscal deveria ser seguida como regra, logo, o papel dos bancos (públicos) de desenvolvimento se restringiria a corrigir as eventuais falhas de mercado e ineficiências do sistema financeiro, no caso regional, especialmente a má alocação de recursos entre regiões superavitárias e deficitárias, tal como enfatizado na seção 1 deste artigo.

No entanto, há uma ampla literatura nacional (Crocco *et al.*, 2006; Jayme JR.; Crocco, 2010; Hermann, 2011; Ferraz *et al.*, 2013; Horn; Feil, 2019) e internacional (Chick; Dow, 1988; Rodríguez-Fuentes; Dow, 2017, 2020), entre outros autores Keynesianos e pós-Keynesianos que entendem que mesmo países desenvolvidos e com sistemas financeiros maduros podem ter problemas com o provimento de recursos, e que as distintas expectativas sobre o futuro e, assim, as diferentes preferências pela liquidez dos agentes, podem comprometer a capacidade de financiamento do investimento (Keynes, 1936; Carvalho, 1999; Ferraz *et al.*, 2013). Logo, esses autores defendem que o papel dos bancos de desenvolvimento (BD) vai muito além da questão de “falha de mercado”.

Nesse sentido, os BDs se justificam pela existência de projetos de investimento que requerem financiamento, mas que inspiram alta incerteza quanto a seu sucesso futuro e, por isso, são preteridos pelo sistema financeiro privado em detrimento de setores/projetos de investimentos cujos resultados esperados sejam menos incertos (Ferraz *et al.*, 2013). Como destacado por esses autores, são setores/projetos altamente complexos e comumente dispendiosos, que exigem expertise sofisticada para avaliação, podem gerar impactos positivos em toda a economia (externalidades positivas) e/ou nos quais prevalecem os retornos sociais sobre os retornos privados, inspiram maior incerteza (infraestrutura; inovação tecnológica; apoio às micros, pequenas e médias empresas; microcrédito; descarbonização e transição verde (Ferraz *et al.*, 2013).

Ainda, de acordo com Hermann (2011) e Horn e Feil (2019), os BDs, por possuírem ativos e capacidade de financiamento, têm vantagens não financeiras, como amplo conhecimento das oportunidades e barreiras em seu contexto operacional; detêm *soft information*, expertise de atuação junto aos setores público e privado, na estruturação de projetos e capacidade de colaborar com as autoridades nacionais na formulação e implementação de planos de desenvolvimento (Horn; Feil, 2019). Com isso, eles contribuem para a coordenação e implementação de projetos nas esferas federal, estadual e municipal.

4 A saber, especialmente, redução do papel do Estado na economia, abertura (sequenciada) comercial e financeira, privatização de empresas estatais, desregulamentação e desnacionalização, câmbio flexível, estabilidade macroeconômica com políticas monetária e fiscal contracionista, entre outros (Baumann, 1999, cap. 1).

Ainda, esses bancos devem exercer um papel anticíclico importante em contextos de crises econômicas e mudanças climáticas (Griffith-Jones, 2022; Studart; Gallagher, 2016), tal como ocorreu no âmbito da crise financeira de 2008, na qual as políticas contracíclicas adotadas, o permitiu à economia brasileira se recuperar logo em meados de 2009 (Ferraz *et al.*, 2013). Já na pandemia da Covid-19, essas instituições exerceram um papel contracíclico importante, atuando com provimento de liquidez imediata, negociando com condições especiais, maior carência para pagamento de novos empréstimos, renegociação ou reescalonamento de operações, entre outras estratégias, especialmente para micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). Essas empresas têm menos acesso aos mercados de capitais e são mais dependentes de recursos próprios e do mercado bancário, logo, ao contribuir para a solvência das empresas, também contribuem para combater o desemprego e garantir investimentos de longo prazo como forma de mitigar os efeitos de crises futuras (Griffith-Jones, 2022).

4 A ATUAÇÃO DO BANCO DO NORDESTE DO BRASIL: ENTRE A INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA E A CRIAÇÃO DE CRÉDITO PARA O DESENVOLVIMENTO REGIONAL

O Banco do Nordeste do Brasil (BNB) constitui um exemplo paradigmático de banco público de desenvolvimento regional, cuja missão extrapola a intermediação financeira convencional. Desde sua criação, tem desempenhado um papel estratégico no enfrentamento das desigualdades regionais, atuando de forma anticíclica e coordenada com políticas federais, estaduais e municipais. Além de financiar setores produtivos tradicionais, o BNB tem incentivado áreas marcadas por maior incerteza e risco, como a agricultura familiar, micro e pequenas empresas, energia renovável e projetos de inovação, em linha com a função ampliada dos bancos de desenvolvimento destacada pela literatura internacional.

De acordo com Dow e Rodríguez-Fuentes (2020), o sistema bancário exerce influência significativa sobre o desenvolvimento regional, uma vez que pode acentuar padrões de instabilidade e pró-ciclicidade do crédito nas regiões periféricas, impactando diretamente as suas perspectivas de crescimento econômico. Nessa perspectiva, o objetivo desta seção é analisar a evolução do crédito do BNB, destacando avanços, limites e sua importância como instrumento de política pública para o desenvolvimento regional. A hipótese é de que, embora o BNB tenha expandido significativamente programas de financiamento – como o Crediamigo, o Agroamigo, o FNE Verde e o FNE Saúde – e incorporado diretrizes de inclusão e sustentabilidade, ainda enfrenta o desafio de alinhar sua missão institucional de redução das desigualdades com a persistente concentração dos fluxos de crédito em áreas mais dinâmicas da Região.

A estratégia metodológica adotada baseia-se em análise histórico-estrutural, apoiada em dados secundários provenientes do próprio BNB, de órgãos de planejamento (IPEA, TCU) e de estudos especializados. Essa abordagem permite identificar padrões de evolução do crédito e suas repercussões sobre o desenvolvimento regional, situando o caso do BNB no contexto mais amplo do debate sobre bancos de desenvolvimento.

Os resultados evidenciam que, ao longo das últimas décadas, o BNB consolidou sua relevância no financiamento do desenvolvimento regional. Os programas de microcrédito produtivo orientado, a exemplo do Crediamigo e do Agroamigo, possibilitaram a inclusão financeira de milhões de pequenos empreendedores e agricultores familiares. Iniciativas voltadas à sustentabilidade e à transição energética, como o FNE Verde, demonstram a capacidade do BNB de incorporar pautas contemporâneas e estratégicas.

Conforme destacam Carneiro e Cambota (2018), a atuação do BNB tem sido fundamental para fomentar a atividade econômica em regiões historicamente marcadas pela escassez de crédito. Todavia, os autores ressaltam que há evidências de que a distribuição dos recursos apresenta assimetrias, o que resulta em maior dinamismo em algumas localidades em detrimento de outras. Monteiro Neto *et al.* (2023) ressaltam que o Banco do Nordeste tem ampliado sua relevância na promoção do desenvolvimento regional ao articular políticas de crédito com estratégias voltadas à redução das desigualdades, ainda que persista o desafio de alinhar a distribuição dos recursos de forma mais equitativa entre sub-regiões.

Considera-se, portanto, que a experiência do BNB materializa as contradições inerentes aos bancos públicos de desenvolvimento: ao mesmo tempo em que se consolidam como instrumentos essenciais para políticas anticíclicas, de inclusão produtiva e de promoção da transição verde, enfrentam desafios para reduzir desigualdades regionais de forma mais homogênea. O caso do BNB reforça o argumento de que a função de criação de crédito, e não apenas a intermediação, é central para que bancos de desenvolvimento atuem como agentes transformadores no contexto financeiro e territorial brasileiro.

4.1 Evolução do crédito do Banco do Nordeste (BNB)

A criação do Banco do Nordeste do Brasil (BNB), em 1952, representou uma resposta institucional às crises recorrentes de seca e ao atraso econômico da Região, em um contexto que demandava políticas voltadas à redução das desigualdades em relação ao Centro-Sul. Durante as décadas de 1950 e 1960, a atuação do banco ainda era incipiente, caracterizada por iniciativas de crédito industrial em setores estratégicos, como têxtil e alimentos, mas também por um forte viés emergencial, sem estrutura consolidada para financiamento de longo prazo (Oliveira, 2016).

Um marco importante ocorreu em 1959, com a criação da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene) e a publicação do Relatório do Grupo de Trabalho para o Desenvolvimento do Nordeste (GTDN), liderado por Celso Furtado. Esses instrumentos redefiniram o papel do banco como agente articulador de políticas industriais e de modernização agrícola, integrando-o a uma estratégia de planejamento regional (Pinto, 2020). Apesar desse avanço, as limitações institucionais e a dependência de capitais externos consolidaram um processo de integração subordinada do Nordeste à economia nacional, reforçando desigualdades internas e dificultando a construção de uma industrialização autônoma (Araújo, 2002).

Até a criação do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE), pela Constituição Federal de 1988, e sua regulamentação em 1989, o Banco do Nordeste não contava com uma fonte estável de recursos de longo prazo. O FNE passou a garantir previsibilidade e ampliar a capacidade de investimento da instituição, consolidando sua posição como agente central da política regional de crédito. No entanto, estudos apontam que os resultados da aplicação desses recursos apresentaram heterogeneidade, já que, embora tenham estimulado o crescimento econômico e a geração de empregos em áreas mais dinâmicas, não conseguiram priorizar adequadamente os municípios mais pobres, contribuindo, assim, para a reprodução das desigualdades intrarregionais (Resende, 2015).

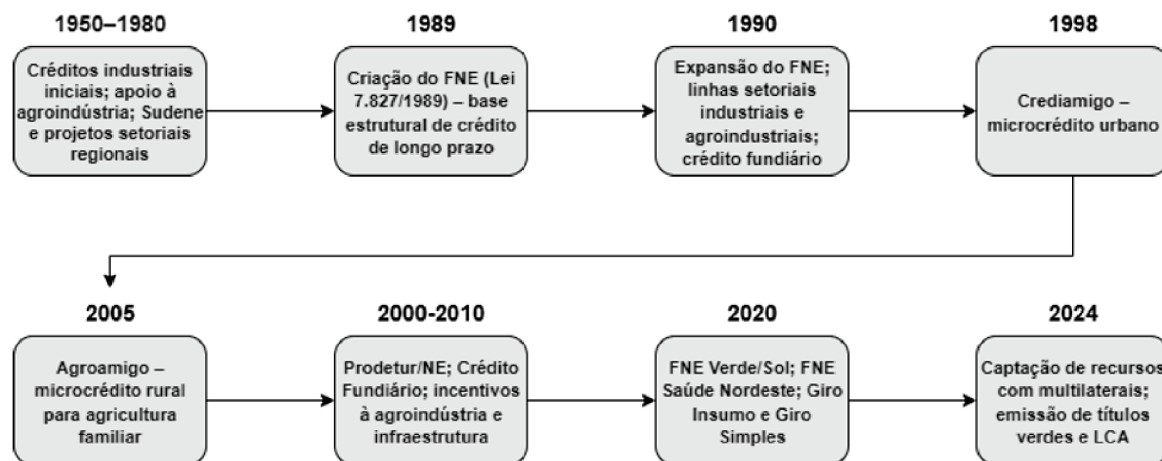
Na década de 1990, o BNB enfrentou limitações associadas ao Acordo da Basiléia e a altos índices de inadimplência, restringindo sua capacidade de expandir o crédito em momentos de instabilidade (Macedo, 2023). Contudo, no final da mesma década, inovou com o lançamento do Crediamigo (1998), programa pioneiro de microcrédito urbano no Brasil, voltado a pequenos empreendedores do comércio e dos serviços. O programa transformou o acesso ao microcrédito produtivo orientado e se consolidou como uma das mais expressivas experiências da América Latina (Carneiro, 2018).

Em 2005, a lógica das microfinanças foi ampliada ao meio rural com a criação do Agroamigo, programa destinado à agricultura familiar em articulação com o Pronaf. Lastreado pelo FNE, o Agroamigo consolidou-se como o maior programa de microfinanças rurais da América Latina, fortalecendo cadeias produtivas locais e ampliando o acesso ao crédito em áreas de baixa densidade bancária (Valente Júnior *et al.*, 2022).

Na década de 2020, o Banco do Nordeste ampliou e diversificou sua atuação, alinhando-se à agenda contemporânea de desenvolvimento sustentável e inclusão social. Nesse período, ganharam destaque programas como o FNE Verde/Sol, voltado ao financiamento de projetos em energias renováveis e de baixo carbono, e o FNE Saúde, direcionado ao fortalecimento da cadeia produtiva da saúde, especialmente após a pandemia. Essas iniciativas reforçam o papel do BNB como banco público de desenvolvimento regional, aproximando-o das práticas típicas de instituições financeiras de fomento em países emergentes, ao atuar em setores de maior risco e incerteza e em áreas essenciais ao bem-estar social. Nesse sentido, Stiglitz (1981) já argumentava que os bancos de desenvolvimento exercem funções estratégicas justamente ao direcionar crédito para segmentos negligenciados pelo mercado, contribuindo para a redução de falhas estruturais e para a promoção do desenvolvimento de longo prazo.

Sob uma perspectiva histórica e estrutural, a promessa de industrialização com desconcentração não se concretizou plenamente. Estudos clássicos apontam que a desconcentração produtiva brasileira, desde os anos 1970, decorreu mais de crises em polos maduros do que de um processo endógeno de industrialização no Nordeste (Araújo, 2002). Carneiro e Cambota (2018) mostram os efeitos heterogêneos do FNE e o desafio de que os recursos não necessariamente reduzem desigualdades, mas se concentram em regiões mais dinâmicas. Isso reforça o argumento de que, embora o banco tenha ampliado seu portfólio de crédito, persiste o desafio de alinhar sua missão histórica de combate às desigualdades com as novas demandas de sustentabilidade e inovação.

Figura 1– Evolução das linhas e programas do Banco do Nordeste (BNB) por período



Fonte: Fonte: Elaboração própria a partir de Valente Júnior et al. (2022).

A Figura 1 apresentou a evolução histórica das linhas e programas de crédito do Banco do Nordeste (BNB), destacando os principais marcos desde a década de 1950 até as projeções futuras (2024-2027). Observa-se a transição de um modelo voltado inicialmente para a industrialização e agroindústria regional, seguida pela criação do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE), expansão de linhas setoriais e, posteriormente, a implementação de programas de microcrédito urbano e rural. Mais recentemente, o BNB tem incorporado políticas de crédito voltadas à sustentabilidade, inovação e captação de recursos internacionais.

4.2 A trajetória de investimentos do Banco do Nordeste: da origem às novas agendas de desenvolvimento

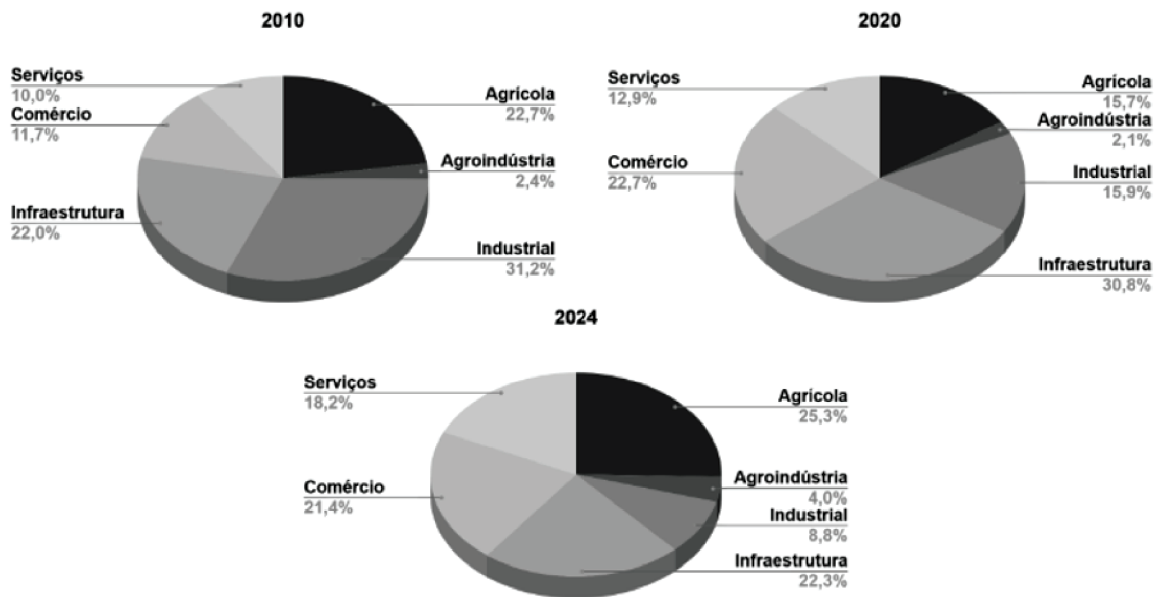
Desde sua criação, o Banco do Nordeste (BNB) tem desempenhado um papel estratégico no financiamento do desenvolvimento regional, com trajetória marcada pela adaptação de suas linhas de crédito e diversificação de investimentos. A evolução dos investimentos do BNB reflete tanto sua missão histórica de apoiar o desenvolvimento regional como também sua capacidade de se adaptar às novas agendas, incluindo a sustentabilidade, a inclusão financeira e a inovação. Apesar dos avanços, persistem críticas quanto à concentração espacial dos recursos e à dificuldade de alinhar plenamente sua atuação com a redução das desigualdades regionais (Macedo, 2023; Carneiro; Cambota, 2018).

A análise da evolução do crédito do Banco do Nordeste do Brasil (BNB), por meio das contratações do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) e dos programas de microcrédito produtivo orientado, permite compreender a trajetória recente da política de financiamento regional. Os dados apresentados nas Figuras 2 a 5 evidenciam a dinâmica das contratações ao longo do tempo, contemplando tanto a distribuição setorial quanto a regional, além da evolução agregada dos valores financiados. Nesse sentido, a comparação entre os anos de 2010, 2020 e 2024 possibilita identificar transformações relevantes nos padrões de alocação do crédito, bem como mudanças na prioridade de setores econômicos e unidades federativas. Da mesma forma, a inclusão dos programas Agroamigo e Crediamigo, que representam instrumentos centrais de inclusão financeira e apoio às micro e pequenas atividades

produtivas, amplia a perspectiva da análise, revelando o papel estratégico do BNB no fortalecimento do desenvolvimento regional e na redução das desigualdades históricas da Região Nordeste.

A evolução das contratações do FNE por setor de atividade, entre 2010 e 2024, revela mudanças expressivas no perfil de alocação dos recursos. Em 2010, observava-se forte concentração no setor industrial, seguido pela infraestrutura e pelo agrícola. Em 2020, a infraestrutura tornou-se o principal destino das contratações, enquanto o comércio e os serviços ampliaram sua participação relativa. Já em 2024, destaca-se o crescimento do crédito agrícola e a relativa diversificação entre os setores, ainda que com menor peso da indústria. Esses resultados refletem tanto o reposicionamento estratégico do Banco do Nordeste frente às novas agendas de desenvolvimento quanto a resposta às transformações estruturais da economia regional.

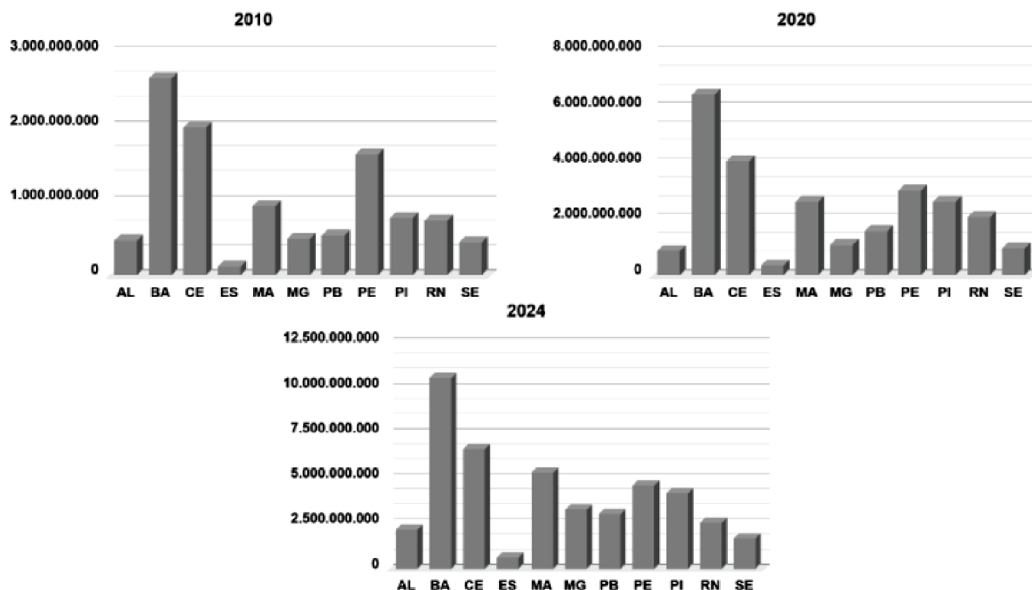
Figura 2 – Evolução das contratações do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE): Setores de atividade (2010, 2020 e 2024)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios do Banco do Nordeste (2025).

As contratações do FNE por Unidade Federativa em 2010, 2020 e 2024 evidenciam um crescimento expressivo do volume de recursos destinados aos estados da área de atuação do Banco do Nordeste.

Figura 3 – Contratações FNE por Unidade Federativa em R\$ (2010, 2020 e 2024)

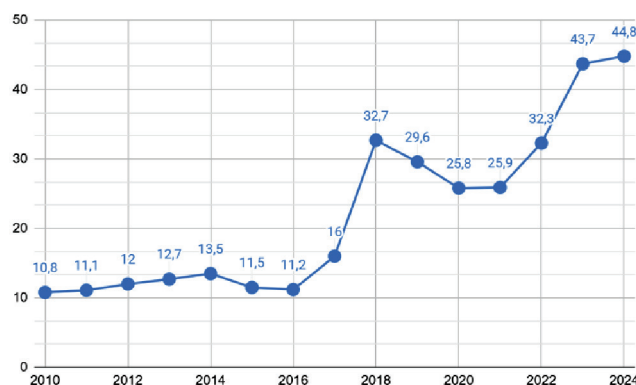


Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios do Banco do Nordeste (2025).

Apesar da expansão generalizada, observa-se forte concentração em unidades federativas de maior dinamismo econômico, como Bahia, Ceará e Pernambuco, que historicamente recebem parcelas mais elevadas do crédito. Nos últimos anos, embora estados de menor porte também tenham registrado aumento nas contratações, a heterogeneidade na distribuição persiste, revelando o desafio de alinhar a missão redistributiva do banco com a necessidade de reduzir desigualdades intrarregionais.

Em se tratando da evolução geral das contratações do FNE entre 2010 e 2024, verifica-se, na Figura 4, a trajetória de crescimento contínuo, com oscilações associadas a contextos macroeconômicos e institucionais. O período inicial registra expansão gradual, acompanhando o fortalecimento da carteira do Banco do Nordeste e a consolidação do Fundo como principal instrumento de financiamento regional. A partir de 2014, observa-se maior volatilidade, refletindo os efeitos da recessão econômica e das restrições fiscais nacionais. Já no biênio 2020-2021, as contratações ganharam destaque em função das medidas anticíclicas adotadas durante a pandemia, que reforçaram o papel do FNE no apoio a empresas e produtores. Nos anos mais recentes, 2022 a 2024, evidencia-se novo ciclo de expansão, impulsionado por linhas voltadas à sustentabilidade, inovação e fortalecimento da infraestrutura regional, reafirmando o papel estratégico do FNE como instrumento de política pública de desenvolvimento.

Figura 4 – Contratações gerais do FNE de 2010-2024 (em R\$ bi)

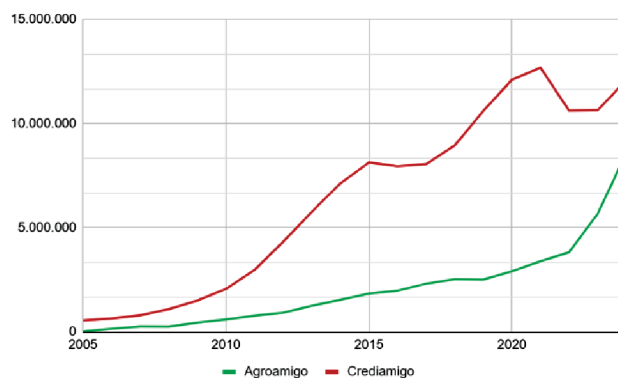


Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios do Banco do Nordeste (2025).

Em se tratando das operações de microcrédito produtivo orientado, por meio dos programas **Agroamigo** e **Crediamigo**, entre 2005 e 2024, a Figura 5 demonstra a consolidação do Banco do Nordeste como referência em inclusão financeira no Brasil e na América Latina. O **Crediamigo**, voltado ao microempreendedor urbano, apresenta trajetória contínua de expansão, tornando-se o maior programa de microcrédito do País em termos de número de clientes e volume de recursos contratados. O **Agroamigo**, lançado em 2005 para atender agricultores familiares vinculados ao Pronaf, também cresceu de forma consistente, ampliando o acesso ao crédito rural de pequeno porte e contribuindo para a formalização da atividade produtiva no meio rural. Ao longo do período, ambos os programas responderam de maneira anticíclica às crises econômicas e, mais recentemente, incorporaram linhas de financiamento alinhadas às pautas de sustentabilidade e inovação.

Esses resultados evidenciam o papel estratégico do microcrédito na promoção do desenvolvimento regional inclusivo e na geração de oportunidades para populações historicamente excluídas do sistema financeiro. De forma geral, os dados apresentados confirmam a relevância do BNB como agente de desenvolvimento regional, evidenciando não apenas a expansão do volume de crédito contratado ao longo do período, mas também a diversificação setorial e territorial de sua atuação. Observa-se uma trajetória de crescimento contínuo das operações do FNE, acompanhada pelo fortalecimento dos programas de microcrédito, Agroamigo e Crediamigo, que consolidaram sua importância como instrumentos de inclusão produtiva.

Figura 5 – Valor contratado de operações do Agroamigo e Crediamigo de 2005 a 2024 (R\$ mil)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios do Banco do Nordeste (2025).

As diferenças entre setores e unidades federativas refletem, por sua vez, os desafios estruturais da Região, ao mesmo tempo em que demonstram a capacidade do banco de responder a mudanças conjunturais e de apoiar segmentos estratégicos para a dinamização econômica e a redução das desigualdades regionais.

4.3 BNB no século XXI: transformações e desafios estruturais

A trajetória recente do Banco do Nordeste (BNB) revela a consolidação da instituição como principal agente financeiro da Região, após a criação do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE), em 1989. Mas a sua atuação no século XXI sinaliza uma mudança de perfil: de banco concebido para apoiar a industrialização, passou a abarcar múltiplas agendas de desenvolvimento regional, incluindo microfinanças, sustentabilidade, saúde e inovação tecnológica. Programas como o **Crediamigo** (1998) e o **Agroamigo** (2005) colocaram o banco em posição de destaque no campo da inclusão financeira, com reconhecida liderança na América Latina. Ainda assim, a literatura evidencia que, apesar dos resultados positivos em termos de expansão do crédito e do aumento da formalização de pequenos negócios, tais iniciativas não foram suficientes para transformar estruturalmente a base produtiva regional, operando muitas vezes como mecanismos de alívio de curto prazo (Carneiro; Cambota, 2018).

No contexto atual, o BNB incorporou novas linhas como o **FNE Verde/Sol** e o **FNE Saúde Nordeste**, voltadas ao financiamento de projetos em energias renováveis, baixo carbono e fortalecimento da cadeia produtiva da saúde. Tais programas alinham-se às agendas globais de sustentabilidade e inovação, reforçando o papel anticíclico e estratégico típico dos bancos de desenvolvimento. Contudo, estudos recentes destacam que a distribuição espacial dos recursos ainda privilegia regiões mais dinâmicas e empresas de maior porte, em detrimento de municípios mais pobres e de baixa densidade econômica (Almeida Júnior *et al.*, 2007).

Essa contradição expressa a principal crítica contemporânea ao banco: ao mesmo tempo em que amplia seu portfólio e se atualiza frente às novas demandas, o BNB não consegue alinhar plenamente sua missão histórica de redução das desigualdades regionais com a necessidade de promover mudanças estruturais na economia nordestina. Avaliações mostram que o impacto positivo do FNE sobre emprego e renda é estatisticamente relevante, mas heterogêneo entre setores e territórios, beneficiando mais intensamente áreas já consolidadas (Resende, 2015).

Portanto, embora o BNB continue a desempenhar papel essencial na coordenação de políticas públicas federais e regionais, persiste o desafio de orientar seus recursos para iniciativas capazes de induzir maior inovação, integração produtiva e redução efetiva das disparidades regionais. Esse reposicionamento é crucial para que o banco cumpra sua função de instituição de desenvolvimento em sintonia com a transição verde, a digitalização e a inclusão produtiva das camadas mais vulneráveis da população nordestina.

Nesse cenário, a análise empírica apresenta-se como instrumento fundamental para compreender a dinâmica da atuação do BNB. Considerando as contradições entre sua missão histórica de redução das desigualdades e a tendência de concentração dos recursos em áreas mais dinâmicas, faz-se necessário

mensurar o grau de instabilidade e sensibilidade da oferta de crédito do banco. Com esse propósito, propõe-se a construção de um indicador de preferência pela liquidez (PLBNB), fundamentado na literatura pós-keynesiana (Crocco *et al.*, 2006), para capturar os padrões de comportamento do BNB nas diferentes dimensões regionais, setoriais e programáticas.

4.3.1 Construção e fundamentação do indicador de preferência pela liquidez do BNB (PLBNB)

A compreensão dos padrões de atuação do Banco do Nordeste requer a definição de instrumentos analíticos que permitam mensurar suas respostas diante de diferentes contextos econômicos e espaciais. Nesse sentido, adota-se a elaboração de um **Indicador de Preferência pela Liquidez do BNB (PLBNB)**, inspirado na tradição pós-keynesiana, o qual possibilita avaliar a volatilidade e a sensibilidade da oferta de crédito do banco. A proposta metodológica aqui apresentada busca oferecer parâmetros para analisar a forma como o BNB direciona seus recursos em distintas dimensões – regionais, setoriais e por tipo de crédito ofertado –, fornecendo subsídios para interpretar a coerência entre sua missão institucional e os resultados observados.

A construção do Indicador de Preferência pela Liquidez do Banco do Nordeste (PLBNB) fundamenta-se na abordagem pós-keynesiana proposta por Crocco *et al.* (2006), segundo a qual a oferta de crédito é condicionada não apenas por fatores macroeconômicos gerais, mas também pelo comportamento defensivo dos bancos diante da incerteza. Esses autores demonstram que a preferência pela liquidez se manifesta na maior ou menor disposição das instituições financeiras em converter depósitos em empréstimos, refletindo a avaliação subjetiva de risco e a estrutura institucional vigente. A metodologia, portanto, busca captar a volatilidade e a sensibilidade da concessão de crédito por meio de indicadores que relacionem a expansão do crédito bancário com variáveis que expressem restrição ou propensão ao financiamento em diferentes contextos regionais e setoriais. Nesse sentido, o PLBNB é concebido como um instrumento capaz de mensurar em que medida a atuação do banco reforça ou atenua padrões de instabilidade típicos de economias periféricas, permitindo compreender melhor seu papel no desenvolvimento regional.

O período de análise dos investimentos realizados pelo Banco do Nordeste foram os anos de 2000 a 2024. A escolha desse período para a construção do Indicador de Preferência pela Liquidez do Banco do Nordeste (PLBNB) justifica-se por razões históricas, institucionais e analíticas. Em primeiro lugar, trata-se do intervalo em que o BNB consolidou sua atuação como agente de desenvolvimento regional após a criação do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE), regulamentado no final da década de 1980, mas plenamente operacionalizado a partir dos anos 2000, com séries estatísticas mais consistentes. Em segundo lugar, o recorte contempla mudanças estruturais na atuação do banco, incluindo a consolidação do microcrédito produtivo orientado (Crediamigo, desde 1998; Agroamigo, desde 2005) e a incorporação de novas linhas voltadas à sustentabilidade e à saúde (FNE Verde/Sol e FNE Saúde, nos anos 2020). Além disso, o período abrange distintos choques macroeconômicos e setoriais – a crise financeira internacional de 2008-2009, a recessão de 2015-2016, a pandemia de 2020-2021 e a recente reconfiguração em torno da transição verde e da digitalização –, o que permite avaliar a sensibilidade do crédito do BNB frente a diferentes contextos. Assim, a análise longitudinal de 2000 a 2024 oferece base sólida para captar tanto a estabilidade quanto a instabilidade da oferta de crédito, permitindo identificar padrões de comportamento do banco em suas múltiplas dimensões regionais, setoriais e programáticas.

“Para a construção do PLBNB, os valores de crédito foram deflacionados de modo a eliminar o efeito inflacionário e permitir comparações consistentes ao longo do tempo. A utilização de crédito real, e não nominal, garante que o indicador mesure a instabilidade da oferta de recursos em termos econômicos efetivos, em consonância com a literatura pós-keynesiana sobre preferência pela liquidez” (Crocco *et al.*, 2006; Dow; Rodríguez-Fuentes, 1997). O PLBNB foi definido pela razão entre a volatilidade e a média do crédito contratado ao longo do tempo:

$$PL_{BNBi} = \frac{\sigma(\text{Crédito } i,t)}{\mu(\text{Crédito } i,t)} \quad (1)$$

Em que:

- 1- σ (Crédito_{i,t}) representa o desvio-padrão da série temporal do crédito contratado para o estado, setor ou programa i ;
- 2- μ (Crédito_{i,t}) corresponde à média da mesma série;
- 3- o índice é adimensional, variando em torno de zero (maior estabilidade) até valores mais elevados (maior instabilidade, indicando maior preferência pela liquidez).

A metodologia foi aplicada em três recortes complementares:

- i. Dimensão Regional/Estadual:** Calculou-se o PLBNB para cada estado da área de atuação do banco, utilizando dados de contratações, carteira ativa, número de operações e clientes. A hipótese teórica sustenta que regiões menos desenvolvidas, com menor diversificação produtiva, tendem a exibir maior instabilidade na disponibilidade de crédito, refletindo maior preferência pela liquidez;
- ii. Dimensão por Tipo de Crédito:** Foram analisados programas distintos: CrediAmigo e AgroAmigo (microcrédito urbano e rural, respectivamente), FNE (crédito estrutural de médio e longo prazo) e demais linhas de crédito. Essa distinção permite verificar se programas pulverizados de curto prazo apresentam maior estabilidade relativa, em contraste com os financiamentos estruturantes, que tendem a ser mais sensíveis ao ciclo econômico;
- iii. Dimensão Setorial:** O indicador também foi calculado para setores de atividade financiados pelo BNB: rural, agroindustrial, industrial, comercial e infraestrutura. A expectativa, baseada na literatura, é de que setores de maior risco e retorno diferido (ex.: agroindustrial, industrial) apresentem maior instabilidade, enquanto segmentos de maior pulverização ou relevância estratégica (ex.: rural, infraestrutura) exibam menor preferência pela liquidez.

Com base nessa metodologia, os resultados foram consolidados em tabelas de síntese, permitindo comparações entre estados, setores e tipos de crédito. A análise descritiva evidencia os padrões de instabilidade da oferta de crédito e possibilita identificar em quais segmentos o BNB exerce maior papel anticíclico e estabilizador, alinhado à sua função de banco público de desenvolvimento regional. No cálculo do Indicador de Preferência pela Liquidez (PLBNB), optou-se pela utilização do desvio-padrão populacional ($ddof=0$). Essa escolha se justifica pelo fato de a análise considerar a série histórica completa de crédito contratado pelo Banco do Nordeste, desagregada por região, setor de atividade e tipo de programa. Nesse contexto, os dados não representam uma amostra, mas sim o universo das operações efetivamente realizadas no período em estudo. Assim, o desvio-padrão populacional mostra-se mais adequado, pois mensura a variabilidade real do crédito em relação à sua média, sem a necessidade de correção amostral. Ressalta-se que o uso desse critério assegura consistência metodológica entre as diferentes dimensões analisadas, permitindo comparações robustas acerca da estabilidade relativa da oferta de crédito do BNB. Cabe destacar que, caso os dados utilizados não representassem a totalidade da série histórica do crédito contratado – por exemplo, em situações de amostragem de subsectores, recortes temporais incompletos ou indisponibilidade de informações –, o uso do desvio-padrão amostral ($ddof=1$) seria metodologicamente mais adequado. Nesse caso, a correção amostral teria a função de evitar a subestimação da variabilidade da série. No entanto, como a presente pesquisa trabalha com o universo de operações efetivamente observadas, manteve-se a opção pelo desvio-padrão populacional.

4.3.2 Análise dos resultados do indicador de PLBNB

A aplicação do Indicador de Preferência pela Liquidez do Banco do Nordeste (PLBNB) aos dados de crédito real contratado entre 2000 e 2023 evidencia padrões relevantes de estabilidade e instabilidade que se distribuem de forma diferenciada entre regiões, setores e programas.

Na dimensão regional, a Tabela 1 revela que Bahia (0,59), Ceará (0,60) e Paraíba (0,60) registram os menores valores do PLBNB, indicando maior estabilidade relativa na oferta de crédito e, portanto, menor preferência pela liquidez por parte do banco nessas unidades federativas. Esse resultado sugere que, apesar de esses estados concentrarem historicamente grande volume de operações, o BNB manteve

neles um padrão mais estável de financiamento ao longo do período. Em contrapartida, estados como Rio Grande do Norte (0,84) e Minas Gerais (0,83) apresentam os maiores índices, sinalizando maior instabilidade relativa do crédito, com maior sensibilidade às oscilações do ciclo econômico e maior postura defensiva do banco.

Os resultados observados para Minas Gerais (0,83) e Rio Grande do Norte (0,84) podem ser explicados por fatores estruturais e conjunturais que influenciam a percepção de risco e a preferência pela liquidez do Banco do Nordeste.

No caso de Minas Gerais, é importante salientar que a atuação do BNB se restringe às regiões incluídas na área da Sudene, o que corresponde ao Norte de Minas, Vale do Jequitinhonha, Vale do Mucuri e parte do Vale do Rio Doce. Essas áreas apresentam, em comum, baixa diversificação produtiva, forte dependência da agropecuária tradicional e altos índices de vulnerabilidade socioeconômica, características que ampliam a percepção de risco por parte do banco e tornam a oferta de crédito mais instável, mesmo em comparação com outras regiões mineiras mais dinâmicas e integradas às cadeias industriais nacionais.

Tabela 1 – Indicador PLBNB por Unidade Federativa (2000 a 2023)

Unidade Federativa	Indicador Plbnb
Alagoas	0,74
Bahia	0,59
Ceará	0,60
Espírito Santo	0,76
Maranhão	0,61
Minas Gerais	0,83
Paraíba	0,60
Pernambuco	0,63
Piauí	0,72
Rio Grande do Norte	0,84
Sergipe	0,61

Fonte: Elaborado pelos autores.

Já no Rio Grande do Norte, a estrutura econômica é marcada pela dependência de atividades vulneráveis a choques externos, como a fruticultura irrigada, o setor salineiro, a exploração de petróleo e gás em declínio e o turismo, este último altamente sazonal. Essa configuração reforça a instabilidade no financiamento, elevando o índice de preferência pela liquidez. Outro aspecto relevante é que, em estados como Bahia, Ceará e Paraíba, o banco historicamente consolidou sua presença, criando redes institucionais e expertise setorial que reduzem a percepção de risco e estabilizam o crédito. Em contraste, no Norte de Minas – onde a atuação é mais recente – e no Rio Grande do Norte, com menor escala operacional, a base institucional ainda é menos consolidada, o que contribui para maior volatilidade.

Assim, o contraste evidencia que a simples concentração de recursos não é suficiente para garantir estabilidade. Conforme a abordagem pós-keynesiana, a oferta de crédito depende essencialmente da percepção de risco e da preferência pela liquidez em cada território, condicionadas pela estrutura produtiva, pela trajetória institucional do banco e pelo contexto socioeconômico regional (Paula; Alves JR., 2020).

No recorte setorial, a Tabela 2 mostra que a pecuária (0,52) e a agricultura (0,59) apresentam os menores valores do indicador, revelando maior estabilidade relativa do crédito nessas atividades. Esse comportamento pode refletir tanto a importância estratégica desses segmentos para o banco quanto a vinculação com políticas públicas de apoio à agricultura familiar e ao setor agropecuário. Em contrapartida, a agroindústria (0,69), o comércio e serviços (0,66) e a indústria (0,64) apresentam valores mais elevados do PLBNB, sugerindo maior instabilidade relativa e maior sensibilidade às variações conjunturais. Assim, embora os setores urbanos e de transformação produtiva concentrem volumes mais expressivos de crédito, o comportamento da série foi relativamente mais volátil, refletindo maior preferência pela liquidez do banco nesses segmentos.

Tabela 2 – Indicador PLBNB por Setor de Atividades (2000 a 2023)

Setor	Indicador PLBNB
Agrícola	0,59
Agroindústria	0,69
Pecuária	0,52
Industrial	0,64
Comércio e Serviços	0,66

Fonte: Elaborado pelos autores.

Por fim, na dimensão programática, a Tabela 3 evidencia diferenças significativas entre os programas de microcrédito. O Agroamigo (0,72) apresenta valor mais elevado do PLBNB, sinalizando maior instabilidade relativa, possivelmente associada à vulnerabilidade da agricultura familiar frente às variações climáticas e de mercado. Já o Crediamigo (0,51) apresenta o menor valor entre os programas analisados, sugerindo maior estabilidade relativa na oferta de crédito urbano aos microempreendedores, ainda que tais atividades sejam marcadas pela informalidade e fragilidade estrutural. Essa diferença indica que, no período considerado, a carteira urbana de microcrédito manteve-se mais estável que a rural, ainda que ambas tenham desempenhado papel essencial de inclusão financeira e produtiva.

Tabela 3 – Indicador PLBNB por programa (2005 a 2024)

Programa	Indicador PLBNB
Crediamigo	0,51
Agroamigo	0,72

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em síntese, os resultados do PLBNB confirmam que a atuação do Banco do Nordeste combina maior estabilidade em áreas prioritárias, como agricultura e pecuária, com maior instabilidade em setores industriais e agroindustriais, mais sensíveis ao ciclo econômico. Da mesma forma, as diferenças entre o Crediamigo e o Agroamigo demonstram que a estabilidade não é uniforme entre os programas de microcrédito, refletindo tanto a natureza das atividades financiadas quanto os mecanismos institucionais de apoio associados. Esses achados convergem com a literatura pós-keynesiana, segundo a qual os bancos tendem a expandir o crédito em contextos de expectativas favoráveis, privilegiando a rentabilidade, mas adotam posturas defensivas em cenários de maior incerteza, ampliando a preferência pela liquidez (Carvalho, 2007; Paula; Alves JR., 2020). Assim, embora o BNB desempenhe papel central na criação de crédito e na inclusão produtiva, sua atuação continua marcada por ciclos de expansão e retração que evidenciam a natureza pró ou anticíclica de sua estratégia.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir do referencial teórico que considera a importância da moeda, especialmente do crédito, e o papel central que os bancos de desenvolvimento têm para alavancar a economia das regiões, especialmente as economicamente mais deprimidas, este trabalho analisou a evolução do crédito do Banco do Nordeste, destacando avanços, limites e sua importância como instrumento de política pública para o desenvolvimento regional.

A análise evidenciou que o BNB tem desempenhado um papel central como agente de financiamento do desenvolvimento regional, articulando instrumentos tradicionais de crédito com programas inovadores de microfinanças e sustentabilidade. Os resultados mostraram avanços significativos na ampliação da inclusão financeira e na diversificação setorial, ao mesmo tempo em que confirmaram limitações persistentes ligadas à concentração espacial e setorial dos recursos. A aplicação do Indicador de Preferência pela Liquidez (PLBNB) revelou diferenças relevantes entre regiões, setores e programas, reforçando a natureza pró e anticíclica da atuação do banco a depender do setor produtivo, da conjuntura econômica, crises e choques.

Em síntese, a trajetória do BNB tem evidenciado avanços e limites. Avanços relacionados à consolidação de instrumentos de crédito e à inovação em programas de microfinanças e sustentabilidade. Limi-

tes, porque sua atuação ainda reproduz padrões de concentração espacial e setorial. O desafio contemporâneo consiste em integrar políticas de desenvolvimento regional e nacional, orientando investimentos para áreas mais vulneráveis, ao mesmo tempo em que apoia setores estratégicos ligados à transição verde, digitalização e inovação tecnológica.

AGRADECIMENTOS

Os autores agradecem à FAPEMIG: Edital Demanda Universal 2022- APQ 02012-22 e Demanda Universal 2025- APQ-03530-25.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA JÚNIOR, M. F.; RESENDE, G. M.; SILVA, A. M. A. **Distribuição espacial dos fundos constitucionais de financiamento do Nordeste, Norte e Centro-Oeste**. *Revista de Economia*, Curitiba, v. 33, n. 2, p. 115-137, jul./dez., 2007.

ARAÚJO, T. B de. **Ensaio sobre o desenvolvimento brasileiro: heranças e urgências**. Rio de Janeiro: Revan, 2002. 392 p.

BAUMANN, R. (Org.) **Brasil: Uma década em transição**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1999. 336 p.

CARNEIRO, F. G.; CAMBOTA, J. N. Desenvolvimento regional e financiamento: evidências do Banco do Nordeste. *Revista Econômica do Nordeste*, v. 49, n. 1, p. 9-26, 2018. Disponível em: <https://ren.emnuvens.com.br/ren/article/view/3983>. Acesso: out - 2025

CARVALHO, F. J. C. On banks' liquidity preference. *In: DAVIDSON, P.; KREGEL, J. (Org.). Full employment and price stability in a global economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 1999. p. 123-138.

CHICK, V.; DOW, S. C. A Post-Keynesian Perspective on the Relation Between Banking and Regional Development. *In: ARESTIS, P.; SKOURAS, T.; KITROMILIDES, Y. (Eds.). Thames Papers in Political Economy*, TP/PPE/88/1. London: Thames Polytechnic, 1988. p. 1-22.

CROCCO, M.; CAVALCANTE, A.; BARRA, C. The behaviour of liquidity preference of banks and public and regional development: the case of Brazil. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 28, n. 2, p. 217-244, 2006.

DE DEUS, J. L.; CROCCO, M.; SILVA, F. F. Regime macrofinanceiro e a trajetória de descarbonização no Brasil. *In: SEMINÁRIO DE DIAMANTINA*, 20., 2024, Diamantina, **Anais...** Diamantina: Cedeplar/UFMG, 2024.

DOW, S. C.; RODRÍGUEZ-FUENTES, C. J. The role of credit in regional divergence: Spanish regions and Eurozone countries. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 40, n. 4, p. 712-727, out./dez., 2020.

_____. Regional finance: a survey. *Regional Studies*, v. 31, n. 9, p. 903-920, 1997.

DOW, S. C. Regional Finance. *In: RICHARDSON, D.; CASTREE, N.; GOODCHILD, M.; KOBAYASHI, A.; LIU, W.; MARSTON, R. (Eds.) The International Encyclopedia of Geography*. London: Wiley-Blackwell. 2017. <https://doi.org/10.1002/9781118786352.wbieg0472>. Acesso: out - 2025

- DOW, S. C. Money and Regional Development. **Studies in Political Economy**, v. 23, n. 2, p. 73-94, 1987.
- FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, n. 40, p. 5-42, 2013.
- GABOR, D.; BRAUN, B. Green macrofinancial regimes. **Review of International Political Economy**, v. 32, n. 3, p. 542-568, 2025. <https://doi.org/10.1080/09692290.2025.2453504>. Acesso: out - 2025
- GRIFFITH-JONES, S. The Key roles of development banks. **Revista Tempo do Mundo**. Brasília: IPEA, n. 29, p. 15-20, 2022. <http://dx.doi.org/10.38116/ipcid-op002>. Acesso: out - 2025
- HARDIE, I.; HOWARTHE, D. **Market-Based Banking and the International Financial Crisis**, London: Oxford University Press, 2013. 288 p.
- HERMANN, J. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 31, n. 3, p. 397-414, 2011.
- HORN, C.; FEIL, F. Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento. **Economia e Sociedade**, v. 28, n. 1, p. 227-254, 2019. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2019v28n1art11>. Acesso: out – 2025.
- JAYME Jr., F. G.; CROCCO, M. (Org.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: IPEA, 2010. 359 p. ISBN 9788578110529. <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/19183>. Acesso: out – 2025.
- KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. Londres: Macmillan, 1936. 403 p.
- KING, R. G.; LEVINE, R. Finance and growth: Schumpeter might be right. **Quarterly Journal of Economics**, v. 108, n. 3, p. 717-737, 1993. <https://doi.org/10.2307/2118406>. Acesso: out – 2025.
- LEVINE, R. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of Economic Literature**, v. 35, n. 2, p. 688-726, 1997. <https://www.jstor.org/stable/2729790>. Acesso: out – 2025.
- MONTEIRO NETO, A.; MACEDO, F. C.; SILVA, R. O. O Banco do Nordeste e o desenvolvimento do Nordeste brasileiro: atuação recente e missões futuras. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 44, n. 144, p. 75-102, jan./jun., 2023.
- OLIVEIRA, R. V. **Trabalho no Nordeste em perspectiva histórica**. **Estudos Avançados**, v. 30, n. 87, p. 49-73, 2016. <https://doi.org/10.1590/S0103-40142016.30870004>. Acesso: out – 2025.
- PAULA, L. F. DE; ALVES JÚNIOR, A. J. (2020). Comportamento dos bancos e ciclo de crédito no Brasil em 2003-2016: uma análise pós-keynesiana da preferência pela liquidez. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 24, n. 2, e202425, 2020. <https://doi.org/10.1590/198055272425>. Acesso: out – 2025.
- PINTO, G. L. H. Celso Furtado, 100 anos: Uma política de desenvolvimento econômico para o Nordeste (1959). **Informações FINE: economia & história: especial Celso Furtado**, n. 478, p. 55-62, 2020.

RESENDE, G. M.; SILVA, D. F. C.; SILVA FILHO, L. A. Avaliação dos efeitos econômicos dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Nordeste, do Norte e do Centro-Oeste: uma análise por tipologia da Política Nacional de Desenvolvimento Regional entre 1999 e 2011. Brasília: Ipea, 2015. (**Texto para Discussão**, n. 2145).

REZENDE, L. P. F.; CROCCO, M. A.; SILVA, F. F. Crise e funcionalidade do sistema financeiro. *In*: MODENESI, A.; PRATES, D. M.; OUREIRO, J. L.; PAULA, L. F.; RESENDE, M. F. C. (Org.). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade: tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira**. 1ed. Rio de Janeiro. São Paulo: Elsevier - Associação Brasileira Keynesiana (AKB), 2012, v. 01, p. 105-110.

RODRÍGUEZ-FUENTES, C. J. **Regional Monetary Policy**. London: Routledge. 2006. 216 p.

_____. El papel del sistema bancario en el desarrollo regional. ¿Reparto o creación de crédito? **Revista de Estudios Regionales**, v. 47, p. 117-139, 1997.

STIGLITZ, J. E. The role of the state in financial markets. *In*: WORLD BANK ANNUAL CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS. 1993, Washington. **Proceedings...** Washington, D. C.: The World Bank, 1993. p. 19-52.

_____. Financial markets and development. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 5, n. 4, p. 55-68, 1990.

_____. Credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

STUDART, R; GALLAGHER, K. Infrastructure for Sustainable Development: The Role of National Development Banks. **GEGI Policy Brief**. Boston: Boston University, n. 007, p. 1-13, october, 2016.

TCU - TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Relatório de Auditoria sobre a gestão do Banco do Nordeste**. Brasília: TCU, 2024.

VALENTE JÚNIOR, A. S.; ALVES, M. O.; SANTOS, C. R. C. (Org.). **Banco do Nordeste do Brasil: 70 anos de contribuição para o desenvolvimento regional**. Fortaleza: BNB, 2022. 400 p.