

Henrique Bracarense*

Pesquisador Independente
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil

Anderson Tadeu Marques Cavalcante**

Universidade Federal de Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil

Marco Aurélio Crocco Afonso***

Universidade Federal de Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil



Bancos de desenvolvimento e financiamento do desenvolvimento sustentável: o caso do BNDES no período 2015-2021

Recebido em: 29 ago. 2023 **Aprovado em:** 23 nov. 2023 **Publicado em:** 27 set. 2024

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-2>

O presente trabalho foi realizado com apoio do CNPq, Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico – Brasil.

- * Pesquisador Independente. Mestre em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais; graduado em Engenharia Mecânica pelo Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais. E-mail: hbracarense@hotmail.com
 <http://lattes.cnpq.br/5744875992073606>  <https://orcid.org/0009-0001-5964-9969>
- ** Professor Adjunto da Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Ciências Econômicas. Doutor em Land Economy pela University of Cambridge, Inglaterra; Mestre em Economia e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Minas Gerais. E-mail: atmcc@cedeplar.ufmg.br
 <http://lattes.cnpq.br/6409622356433401>  <https://orcid.org/0000-0002-0700-5993>
- *** Professor Titular da Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Ciências Econômicas. Doutor em Economia pela University of London, Inglaterra; Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro; graduado em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais. Atualmente Preside o Parque Tecnológico de Belo Horizonte. E-mail: crocco@cedeplar.ufmg.br
 <http://lattes.cnpq.br/1810645213176454>  <https://orcid.org/0000-0001-8775-3504>

Resumo

Bancos Nacionais de Desenvolvimento (BNDs) consistem em importantes agentes da política pública, tendo seu papel como fonte de financiamento do desenvolvimento reapreciado no pós-Grande Recessão de 2008. No caso do Brasil, o BNDES, consistindo em um dos maiores BNDs do mundo, teve seu protagonismo na economia brasileira desafiado em decorrência do continuado debate acerca da presença do Estado na atividade econômica. O presente artigo visa a avaliar a atuação dos BNDs no financiamento do desenvolvimento sustentável, especificamente focando no caso brasileiro. O BNDES, um dos principais agentes nacionais na promoção do financiamento do desenvolvimento sustentável, atuou contracíclicamente de maneira fundamental na grave crise iniciada em 2014, materializando sua Política de Responsabilidade Ambiental. O Fundo Clima, com investimentos concentrados em infraestrutura e energia elétrica, revela a importância do banco na consecução dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no país.

Palavras-chave: Desenvolvimento Sustentável. Fontes de Financiamento. Bancos de Desenvolvimento. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Fundo Clima.

Henrique Bracarense *

*Independent Researcher
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil*

Anderson Tadeu Marques Cavalcante**

*Federal University of Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil*

Marco Aurélio Crocco Afonso***

*Federal University of Minas Gerais
Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil*



Development banks and financing for sustainable development: the case of BNDES in the period 2015-2021

Received: 29th Aug. 2023

Approved: 23th Nov. 2023

Published: 27th Sept. 2024.

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-2>

* *Independent Researcher. MSc in Economics from the Federal University of Minas Gerais; BSc in Mechanical Engineering from the Federal Center for Technological Education of Minas Gerais. E-mail: hbracarense@hotmail.com*

 <http://lattes.cnpq.br/5744875992073606>

 <https://orcid.org/0009-0001-5964-9969>

** *Professor at the Federal University of Minas Gerais, School of Economics. PhD in Land Economy from the University of Cambridge, England; MSc in Economics and BSc in Economics from the Federal University of Minas Gerais. E-mail: atmcc@cedeplar.ufmg.br*

 <http://lattes.cnpq.br/6409622356433401>

 <https://orcid.org/0000-0002-0700-5993>

*** *Professor at the Federal University of Minas Gerais, School of Economics. PhD in Economics from the University of London, England; MSc in Industrial and Technological Economics from the Federal University of Rio de Janeiro; BSc in Economics from the Federal University of Minas Gerais. Currently President of the Belo Horizonte Technology Park. E-mail: crocco@cedeplar.ufmg.br*

 <http://lattes.cnpq.br/1810645213176454>

 <https://orcid.org/0000-0001-8775-3504>

Abstract

National Development Banks (NDBs) constitute significant agents of public policy, with their role as a source of development financing reevaluated in the post-2008 Great Recession era. In the case of Brazil, BNDES, being one of the largest NDBs globally, had its prominence in the Brazilian economy challenged due to the ongoing debate about the presence of the State in economic activity. This current article aims to assess the performance of NDBs in sustainable development financing, specifically focusing on the Brazilian case. BNDES, one of the key national agents in promoting sustainable development financing, acted counter-cyclically in a fundamental way during the severe crisis that began in 2014, embodying its Environmental Responsibility Policy. The Climate Fund, with investments concentrated in infrastructure and electric power, reveals the bank's importance in achieving Sustainable Development Goals in the country.

Keywords: *Sustainable Development. Sources of Finance. Development Banks. BNDES. Fundo Clima.*

1. Introdução

Os bancos de desenvolvimento apresentam protagonismo no financiamento do desenvolvimento quando tomados em uma perspectiva histórica. Adicionalmente, tem papel reconhecido na política pública, ao estabelecer transferências politicamente construídas, em especial na alocação de recursos oriundos do Estado (Gerschenkron, 2015 [1965], p. 323; 329). A visão do Estado como força motriz do planejamento estratégico da economia, contudo, entrou em conflito com os desdobramentos econômicos concernentes ao Consenso de Washington na década de 90 (Serra; Spiegel; Stiglitz, 2008, p. 3). Em suas características institucionais, há no período uma pretensa universalidade, em que existem soluções simples para a obtenção de financiamento, por meio de reajuste de preços; neste caso, por exemplo, o aumento ou suspensão do teto de depósitos se transfigura em um tipo de equilíbrio superior, com maiores níveis de poupança, investimento e crescimento (Studart, 1995, p. 22). Este equilíbrio, em um mercado financeiro menos regulado e reprimido, seria também ótimo em termos de poupança e investimento.

Porém, em verdade, a liberalização não apresentou os resultados prometidos, com poucos sucessos ambíguos e muitos fracassos certos (Fitzgerald, 2007, p. 16; Chang; Gabel, 2015, p. 17). Em vez das benesses promissórias do Consenso de Washington, observou-se o estabelecimento de um desenvolvimento dirigido pela especulação (*speculation-led development*), para o qual o lucro de curto prazo das firmas, cada vez mais concentradas em um ambiente de financeirização, suplanta as relações de longo prazo necessárias para o desenvolvimento. As reformas sistêmicas pós-Grande Recessão de 2008 contribuirão para minorar a instabilidade; contudo, a visão de curto prazo e alavancagem excessiva continuam sendo os maiores responsáveis pela difusão sistêmica de risco e os responsáveis por deixar de lado os riscos de sustentabilidade de longo prazo na tomada de decisões financeiras (UNEP, 2015, p. 13)

Por outro lado, estima-se a necessidade de investimentos contingentes para mitigação das mudanças climáticas na ordem de US\$90 trilhões no

intervalo 2015-30 (Bhattacharya; Oppenheim; Stern, 2015, p. 1). De fato, reconhece-se que uma resposta rápida e abrangente para manter o aquecimento global abaixo de 1,5°C, conforme as metas dos signatários do Acordo de Paris, requereria, além de investimentos em infraestrutura e construção civil de baixo potencial emissivo, um redirecionamento dos fluxos financeiros da ordem de 2,5% da formação global de capital fixo no período de 2016-35 (IPCC, 2018, p. 331).

Diante deste cenário, o futuro dos bancos nacionais de desenvolvimento (BNDs), passa por uma premente reavaliação do seu papel tanto quanto de provedores de *finance* de longo prazo, capazes de mitigar *gaps* infraestruturais, quanto de ferramental e coautores da política pública estratégica, alinhada a objetivos de desenvolvimento sustentável. No caso particular do Brasil, com um mercado privado de dívida pequeno e de eficiência questionável (Carvalho; Marques, 2020, p. 498), este cenário é agravado pela ausência, nos últimos anos, de estratégias públicas de desenvolvimento. Surge, desta forma um dilema: o setor privado é incapaz de atender as necessidades de financiamento, especialmente as contribuições nacionais determinadas no Acordo de Paris, da ordem de US\$1,3 tri entre 2016-30 (CBI, 2017, p. 8), e o setor público tem atuação desincentivada, sem garantias de que haja tal *crowding in* de investimentos particulares.

Desta forma, o presente artigo visa a reposicionar os BNDs no financiamento do desenvolvimento sustentável, especificamente focando no caso brasileiro. Para tanto, a Seção 2 procede com uma caracterização dos bancos nacionais de desenvolvimento no pós-crise de 2008, com a Seção 3 apresentando, por meio de estatísticas descritivas, a atuação do BNDES no período 2015-21. Já a Seção 4 restringe o foco para a sustentabilidade enquanto política e práxis no Banco, com a Seção 5 realizando um estudo de caso de seu principal programa de financiamento do desenvolvimento sustentável, o Fundo Clima.

2. Caracterização do papel contemporâneo dos bancos nacionais de desenvolvimento no financiamento do desenvolvimento sustentável

Segundo as Nações Unidas, os Bancos de Desenvolvimento são entidades financeiras de natureza pública que se concentram na promoção do progresso econômico, social e regional (UN, 2009). Sua atuação se concentra na facilitação de empréstimos de prazo estendido para projetos com potencial para gerar impactos positivos externos. De acordo com Almeida (2017), estas instituições são fundamentais ao suporte da atuação governamental nos mercados financeiros, abrangendo a provisão de financiamento para projetos estratégicos para o desenvolvimento econômico. Já Amyx e Toyoda (2006) ressaltam a função desses bancos na aplicação de políticas públicas contracíclicas, que incluem a disponibilização de crédito de alto risco em períodos adversos. A falta de um mercado privado de financiamento de longo prazo em moeda local torna a atuação de entidades públicas essencial em países em desenvolvimento, uma vez que tal carência limita o crescimento econômico, o desenvolvimento setorial e a capacidade de inovação tecnológica. Mazzucato e Penna (2014) corroboram o aumento da importância do financiamento público em investimentos relacionados ao avanço técnico, mudanças tecnológicas e processos inovadores. Os autores ressaltam que os Bancos de Desenvolvimento podem não apenas impulsionar o investimento, mas também direcionar a criação e expansão de novos mercados por meio de práticas como redirecionamento de recursos setoriais e seleção estratégica de líderes de mercado.

Já o entendimento do papel dos bancos de desenvolvimento para o financiamento do desenvolvimento sustentável deve ser antecedido por um perpasso do histórico de formação, composição e missões institucionais, especialmente em sua forma mais tradicional, dos bancos de desenvolvimento nacionais. A maior parte dos BNDs, da maneira como concebida na contemporaneidade, foi estabelecida no pós-guerra, com

especial intensidade no período 1945-79, no qual 37% das instituições foram inauguradas. Ao passo que as décadas de 1980-90 apresentaram turbulências advindas do manifesto do Consenso de Washington, a virada do milênio foi pródiga para a reemergência deste modelo de financiamento, sendo o segundo maior intervalo de fundações, com um quarto das novas instituições, até mesmo em nações desenvolvidas (World Bank, 2017, p. 15). Isto pode ser entendido como a gênese de uma compreensão, após os anos 2000, do esgotamento da capacidade e dos modelos de financiamento cristalizados nos vinte anos precedentes como *status quo* e a necessidade de transição para um arcabouço capaz de atender as demandas vigentes, especialmente de infraestrutura. No que tange particularmente à urgência da sustentabilidade, o referido deslocamento se mostra ainda mais eficaz. Tal movimento é sintetizado no Quadro abaixo.

Quadro 1 – Janela de transição dos modelos de financiamento: motivações para a remodelação

Financiamento <i>status quo</i>	Exigências para o novo modelo
Não-priorização ou inadequação dos investimentos em infraestrutura sustentável na maioria dos países.	Escalonamento dos investimentos em infraestrutura sustentável globalmente.
Exclusão ou provisionamento inadequado de investimentos em infraestrutura acessível para as classes populares e vulneráveis.	Acessibilidade, aceitabilidade e disponibilidade de investimentos em infraestrutura incluídas.
Proporção elevada de investimentos em infraestrutura ineficientes em carbono.	Preferências bem-definidas por investimentos em infraestrutura alinhada com objetivos sustentáveis.
Investimentos em infraestrutura de baixa resiliência, vulnerabilizando a população mais pobre aos riscos da mudança climática.	Priorização da resiliência como meio de proteção das camadas mais atingidas.

Fonte: Studart e Gallagher (2016). Adaptado pelos autores, 2023.

A partir da consciência da ressignificação hodierna dos BNDs, não causa estranheza o protagonismo exercido na consecução da transição evidenciada no Quadro 1 – de fato, são os maiores vertedouros de recursos para tanto na rede financeira global, contribuindo com US\$66 bi em 2015, primariamente por concessões e empréstimos a taxas de mercado (Meltzer, 2016, p. 17). Contudo, seu escopo de influência vai além da mera cessão de verbas, sendo composta por um díptico temporal: na fase pré-investimento, incrementa-se a demanda por financiamento alinhado à questão ambiental, em decorrência primariamente do conhecimento aprofundado das restrições que afligem setores e países específicos. Desta forma, o banco de desenvolvimento nacional atua como estabilizador do ambiente negocial e promotor de capacidades analíticas e estruturais dos agentes envolvidos. Já na fase de investimento *per se*, transcende-se a simples mobilização de capital, mas sim tenciona-se uma provisão de instrumentos financeiros desenhados para as necessidades de projetos, nos termos e condições adequados. Conhece-se as realidades dos atores e são atacadas barreiras que poderiam ser intransponíveis para o *finance* privado (Smallridge *et al.*, 2013, p. 13). A conjunção de ambos os momentos consubstancia, evidentemente, os BNDs como ferramentas de política pública. Logo, em última instância, o que se dá é o resgate do protagonismo do Estado na tomada de decisões estratégicas pelo desenvolvimento sustentável.

Destarte, 95% dos bancos de desenvolvimento são controlados plenamente pela administração pública, “servindo como uma ferramenta de política para o Estado, indicando que bancos de desenvolvimento podem atingir diferentes objetivos” (UNCTAD, 2016, p. 10. Tradução nossa). Este comissionamento adquire importância fundamental em uma linha de atuação contracíclica, independente de oscilações do mercado financeiro *vis-à-vis* *crunch* no crédito privado. A evidência recente da Grande Recessão de 2008, por exemplo, indica que, entre 2007-9 os empréstimos originados em bancos de desenvolvimentos cresceram em 36%, em face dos meros 10% de bancos particulares (Luna-Martinez; Vicente, 2012, p. 8).

Este efeito, no pós-crise, persiste em um caso de histerese da aversão de risco natural dos bancos privados, almejando à redução da sua exposição

e alavancagem. De fato, até em épocas nas quais o financiamento destas organizações seria pró-cíclico, tal aversão pode ser irracionalmente elevada em face da incerteza, algo que se intensifica no caso de pequenos e médios empreendimentos. Neste caso, uma falha de mercado concomitante é o baixo nível competitivo devido a restrições de quantidade nas instituições com esta capacidade creditícia. Mesmo na ausência desta cartelização, dificuldades de coordenação e metas curtoprazistas tornam o setor privado incapaz de prover bens ou serviços socialmente desejáveis na escala precisa (Griffith-Jones; Rice, 2019, p. 10). O manancial de informações do qual dispõe um governo operando BNDs permite não somente o fomento da atividade econômica em cenário de escassez de recursos, mas, de maneira composta com propósitos de longo prazo, propicia a transformação da verdadeira estrutura econômica por meio da elaboração de mandatos bem-definidos.

A delimitação de escopo de um BND também permite maior envolvimento organizacional com o setor ou atividade econômica em questão, com monitoramento mercadológico e até mesmo assistência negocial, aproximando a política pública de sua meta final. Por outro lado, os ganhos de flexibilidade e minoração de riscos ao se ampliar o horizonte de atuação são evidentes, bem como as potencialidades de provisionamento de receitas para áreas tomadas como prioritárias para a estratégia de desenvolvimento nacional. Em verdade, acarreta-se, na prática, o estreitamento operacional de muitos bancos nominalmente abrangentes, em função das necessidades momentâneas. Entretanto, a difusividade advinda de tal agência panorâmica torna passível a ineficiência e até mesmo o *crowding-out* do financiamento privado (World Bank, 2017, p. 19-21). Contudo, tem-se que esta é uma ameaça, até certo ponto, intencionalmente exagerada por proponentes da liberalização, devido às limitações de tamanho. Embora os mais de 250 BNDs existentes concentrem cerca de US\$5 tri em ativos bancários (Stuart; Gallagher, 2016, p. 4), na amostragem da pesquisa supra, 47% são pequenos, detendo menos de 10% dos disponíveis em seus países. De fato, 73% dos BNDs podem ser classificados como pequenos ou médios.

Ademais, a significativa concentração de BNDs em regiões predominantemente compostas por países em desenvolvimento é consistente

com a expectativa pelo desempenho de uma função similar àquela desempenhada pelo sistema bancário em seu próprio desenvolvimento, isto é, focado no financiamento de longo prazo. Segundo Studart e Gallagher (2016), 80% dos BNDs existentes se localizam na Ásia, na América Latina e na África, sendo que o primeiro concentra aproximadamente 39% das instituições no mundo. A crucialidade em nações em trajetórias de crescimento acelerado decorre da relativa falta de recursos para projetos intensivos em capital e na pobreza do arcabouço institucional, beneficiado pela estruturação de bancos antecipadores de carências e no provimento de apoio técnico e empresarial, bem como na coordenação de múltiplos investimentos simultâneos para atendimento dos misteres do Quadro 1 (UNCTAD, 2016, p. 10).

Em termos quantitativos, tais investimentos são estimados, em todo globo, em US\$90 trilhões até 2030, dobrando a taxa anual presente, de US\$2 a 3 trilhões. (Bhattacharya, Oppenheim; Stern, 2015, p. 5). Para os países emergentes, cujas lacunas são ainda superiores, uma parte significativa deste montante deve advir destas instituições. Portanto, é de alguma maneira surpreendente que a maioria dos BNDs não possua infraestrutura como sua prioridade e menos ainda em termos de sustentabilidade, exceção feita aos *benchmarks* do Quadro 1 – e, mesmo nestes, apresentam elevado grau de variabilidade (Studart; Gallagher, 2016, p. 5). Como contraponto a esta vacuidade, despontam os bancos de investimento verde (BIGs), com mandato exclusivo para tanto, com destinações domésticas para mitigação e adaptação climática locais, podendo ser encontrados, dentre outros, no Reino Unido, Austrália e Japão, bem como na Califórnia, Connecticut e Nova York. A tendência para instalação de BIGs é mais forte em países que não dispõem de um BND (Meltzer, 2016, p. 35).

O encaminhamento óbvio da investigação, desta feita, é em direção aos bancos de desenvolvimento nacionais que, de um modo ou de outro, explicitem estes fins e, talvez não coincidentemente, possuam maior volume de atuação, algo realizado na Tabela abaixo.

Tabela 1 - Principais Bancos Nacionais de Desenvolvimento (BNDs)

País	BND	Ativos totais (US\$ bi)	Empréstimos totais (US\$ bi)	Financiamento de Infraestrutura	
				Prioridade?	Sustentável?
China	Banco de Desenvolvimento da China (CDB)	1664	1281	Sim	Limitada
Alemanha	KfW	650	585	Limitada	Sim
Brasil	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	373	80	Sim	Limitada
Índia	IFCI Lmtd.	6	3	Sim	Sim
	Corporação de Investimento e Crédito Industrial da Índia	106	31	Não	-
	Banco de Desenvolvimento Industrial da Índia	58	20	Não	Não
	Companhia Financeira de Desenvolvimento de Infraestrutura da Índia	14	8	Sim	Sim
	Companhia Financeira de Infraestrutura da Índia Lmtd.	6	4	Sim	Sim
África do Sul	Corporação de Desenvolvimento Industrial	10	2	Sim	Limitada
	Banco de Desenvolvimento da África do Sul	6	5	Sim	Limitada
Total de BNDs		2893	2019		

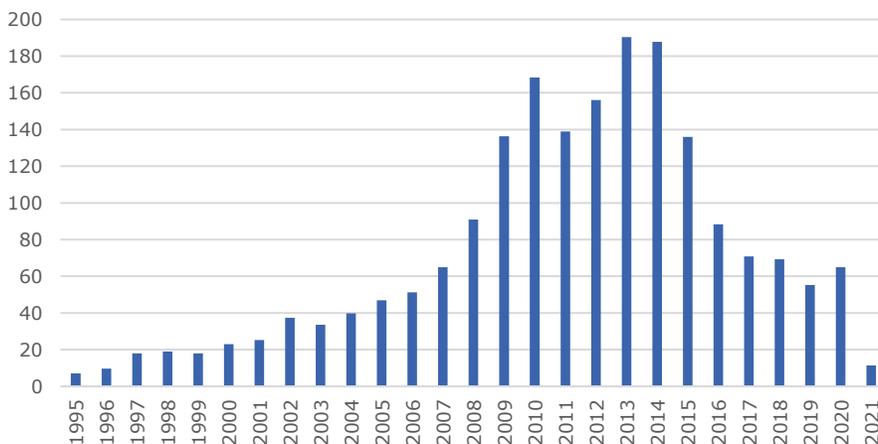
Fonte: Studart e Gallagher (2016).

Figurando o BNDES entre os maiores BNDs do mundo, é patente o protagonismo exercido pelo Banco na consecução dos objetivos de financiamento, incluindo aqueles referentes ao desenvolvimento sustentável no Brasil, algo explorado nas seções subsequentes.

3. O BNDES defronte da crise: ações no período 2015-2021

O passo inicial para o estabelecimento da compreensão da realidade operacional do BNDES é dado ao se considerar seus desembolsos anuais, como no Gráfico abaixo.

Gráfico 1 – Desembolsos anuais do Sistema BNDES (1995-2021) (R\$ em bilhões)

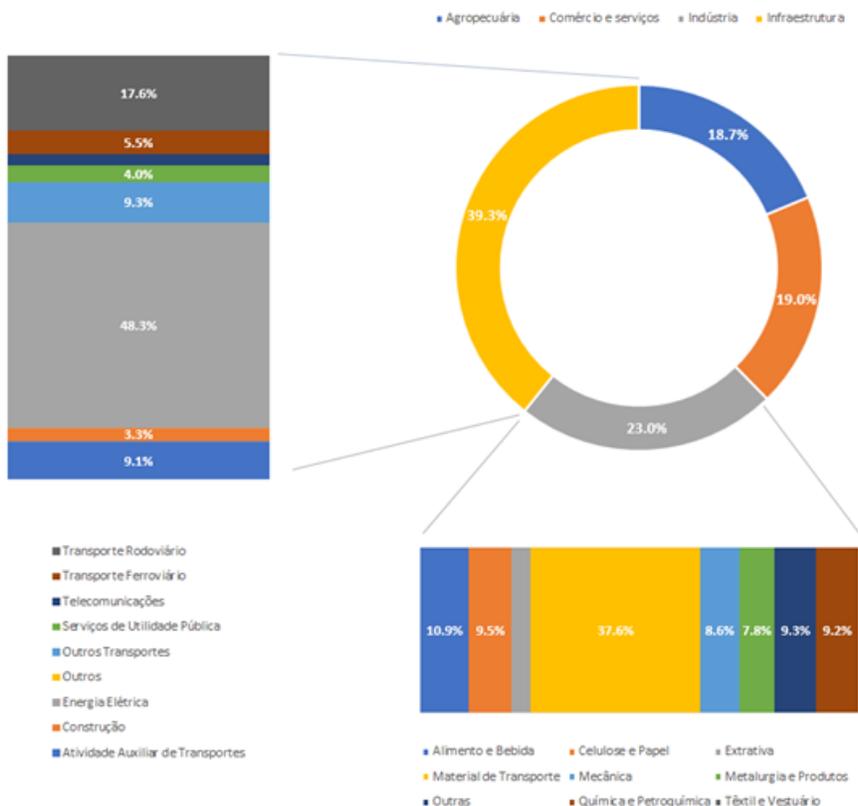


Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

No intervalo considerado, os desembolsos do BNDES mantiveram trajetória anual de crescimento durante dezenove anos, de 1995 a 2014, saindo de R\$ 7,1 bi para dispêndios na casa de R\$ 190 bi no biênio 2013-4, os maiores valores da série histórica. A partir de então, decidiu-se por uma política de progressiva retirada do banco do fomento da atividade econômica brasileira, já com minoração do investimento em 27,6% em 2015 e taxa média de decrescimento, no período 2015-19, de 20,9%. Os efeitos da pandemia do novo coronavírus (Sars-Cov-2), entretanto, motivaram a acentuação do papel contracíclico do banco de desenvolvimento, majorando em 17,3% seu volume financeiro, atingindo o patamar de R\$64,9 bi em 2020, com expectativa de montante semelhante para 2021. Ainda assim, este valor ainda é pouco mais de um terço do exercido seis anos antes.

Contudo, mais que os valores brutos, o interesse reside em compreender o uso dos recursos desembolsados, especialmente no subintervalo de retração supracitado, conforme o Gráfico 2.

Gráfico 2 – Uso dos recursos desembolsados pelo Sistema BNDES (2015-2021)



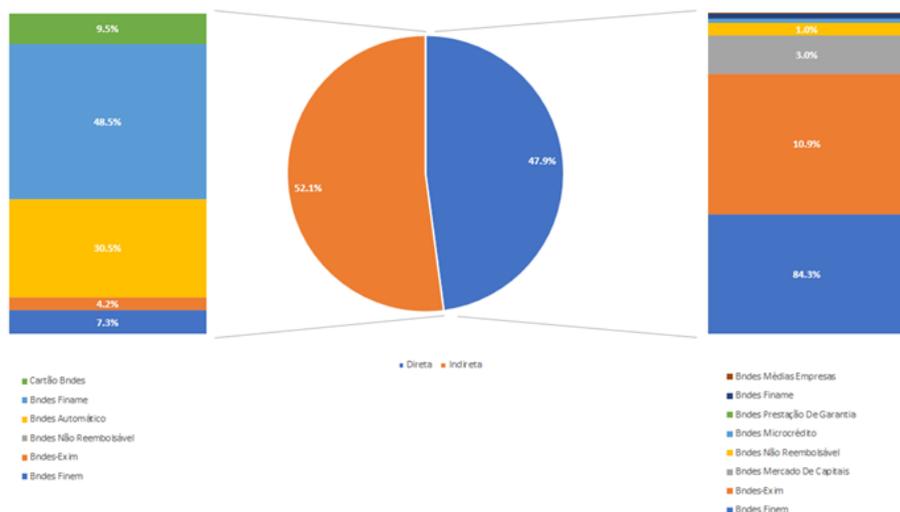
Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

O setor de infraestrutura é o principal destinatário dos recursos do Sistema BNDES, absorvendo quase 40% do total dispendido entre 2015-21. Nesta seara, atividades relacionadas ao subsetor de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica absorveram R\$93,2 bi, aproximadamente o mesmo valor dedicado aos setores de agropecuária e comércio/serviços, ao

passo que o segundo alvo preferencial são os transportes rodoviários, recebendo 6,9% dos R\$495,8 bi disponibilizados em todo o intervalo. A indústria, por sua vez, responde por um quarto das linhas e programas de crédito, com alocações razoavelmente similares para a maioria das categorias contempladas, excetuando-se os materiais de transporte, responsáveis por 8,6% dos desembolsos, cimentando definitivamente seu caráter prioritário.

Tais alocações ocorrem por meio de diferentes formas de apoio e produtos. Sua distribuição é disposta no Gráfico 3.

Gráfico 3 – Desembolsos por forma de apoio e produtos do Sistema BNDES (2015-2021)



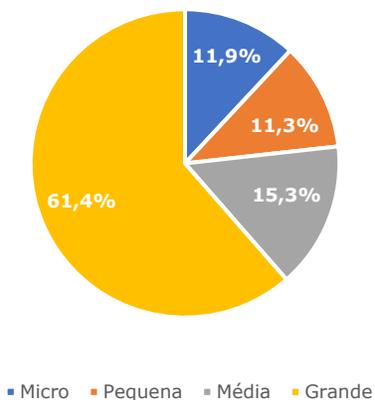
Fonte: BNDES (2021b). Elaborado pelos autores, 2023.

Percebe-se razoável equivalência entre as formas de apoio direta e indireta, com ligeiro predomínio numérico desta última. Todavia, a análise da distribuição de produtos revela que a ampla maioria dos recursos, nos seis anos considerados, foi disponibilizada, nesta última, por meio do BNDES Finem, com R\$200,3 bi, quase oito vezes o total do distante segundo lugar, BNDES Exim. Já naquela, há predomínio das modalidades BNDES Finame e Automático, conjuntamente fornecendo R\$3,9 bi a mais que a líder da forma indireta. Em um sentido amplo, estes três instrumentos respondem por 81,6% do crédito em 2015-21.

Finda a perscrutação concernente aos desembolsos, suas utilizações e as maneiras pelas quais atingem os mutuários, deve-se conhecer seus perfis, em termos de sua renda (pessoas físicas) ou Receita Operacional Bruta anual (ROB – pessoas jurídicas),¹ como no Gráfico 4. No caso de firmas pertencentes a um grupo econômico, considera-se a ROB consolidada da entidade. Já membros da administração pública direta não são arrolados por portes e, para fins estatísticos, tomadas como grandes empresas.

1 Classificação (BNDES, 2021d): - Menor ou igual a R\$360 mil/ano: microempresa. Maior que R\$360 mil e menor ou igual a R\$4,8 mi/ano: pequena empresa. Maior que R\$4,8 mi e menor ou igual a R\$300 mi/ano: média empresa. Maior que R\$300 mi/ano: grande empresa.

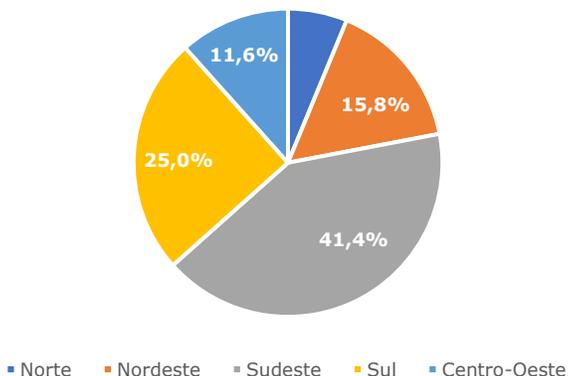
Gráfico 4 – Porte dos clientes do Sistema BNDES (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

Os principais clientes do Sistema BNDES são empresas com receita operacional bruta anual superior a R\$300 milhões, recebendo R\$304,5 bi no período. De maneira geral, há um ligeiro deslocamento em direção a firmas de maior porte, já que as médias, embora alvos de um quarto do volume das grandes, ainda assim excedem as micro e pequenas empresas, com alíquotas praticamente iguais entre si.

O último recorte a ser presentemente adotado é o regional, a fim de situar geograficamente os referidos contratantes, no Gráfico 5.

Gráfico 5 – Porte dos clientes do Sistema BNDES (2015-2021)

Fonte: BNDES (2021a). Elaborado pelos autores, 2023.

Há um claro desequilíbrio regional na distribuição de recursos do BNDES, com a região Sudeste recebendo, sozinha, mais que a soma do Norte, Nordeste e Centro-Oeste. De fato, Sul e Sudeste receberam, em todo o período, R\$329,3 bi, quase onze vezes o total invertido no Norte, a localidade menos contemplada. A discrepância torna-se ainda mais intensa ao se registrar o fato dos cinco estados com maiores recebimentos – São Paulo, Paraná, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro excederem, cada um, esta porção do país. O Estado de São Paulo, de fato, é o maior sorvedouro de desembolsos do Brasil, com injeção superior a de todas as regiões, excetuando-se o Sul, totalizando 23,2% da totalidade de créditos do banco.

4. A sustentabilidade no BNDES e o BNDES enquanto agente da sustentabilidade

Dentre os consideráveis avanços experimentados nos anos 2000 e 2010, indubitavelmente a Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA - 2010) desponta como o pináculo do compromisso do BNDES com a sustentabilidade, ao encapsular, de maneira explícita, um conjunto adicional de valores a sua missão. Seus princípios básicos, melhor enunciados após a revisão de 2015, motivada pela Resolução CMN 4327, complementam idealmente as declarações de objetivos do banco ao posicioná-las em uma moldura coerente, alicerçada em quatro pilares: (i) Promoção de desenvolvimento por meio de abordagem integrada, abarcando dimensões econômicas, ambientais e sociais; (ii) Respeito aos direitos humanos, aqui também entendido como posição ativa de enfrentamento a toda e qualquer prática discriminatória ou violadora, mesmo que somente como resultado tangencial de sua adoção; (iii) Ética e transparência como norteadoras do relacionamento com stakeholders, formalizando canais de diálogo e responsabilização em qualquer decisão e/ou atividade; (iv) Conduta proativa, alinhada aos padrões referenciais brasileiros e, no caso da condução da política pública, internacionais.

A partir deste embasamento e, conforme a reformulação do sistema financeiro nacional pretendida pela referida Resolução, com a qual houve cooperação formuladora do Comitê de Sustentabilidade Socioambiental (CSS) do Banco, ensejou-se a criação de um Plano de Ação concretizador destes princípios na preparação, implementação e monitoramento de políticas, práticas e diretrizes, tendo em vista a composição integral do portfólio de risco institucional – algo a ser estabelecido por todas as instituições financeiras brasileiras. O Plano Plurianual da PRSA, de 2015, é, portanto, a materialização da adoção de tal Política em frentes tanto de comunicação quanto de engajamento, para além dos requerimentos mínimos da CMN 4327, mas também recebendo os frutos dos colóquios no Fórum BNDES e no diálogo com a sociedade civil.

Em termos gerais, a adesão à PRSA envolve quatro estágios, alicerçados nos baluartes supra: (i) Critérios socioambientais para operações de financiamento, com análise socioambiental de projetos solicitantes de crédito e operações correlatas, assim como monitoramento constante do portfólio de risco institucional; (ii) Desenvolvimento de produtos, com soluções financeiras específicas que propiciem aos clientes projetos de impacto socioambiental positivo. Este mandato acarretou linhas de crédito particulares dentro do BNDES Finem e também programas como o Fundo Clima, o Companhia Sustentáveis na Amazonia e o não-reembolsável Restauração Ecológica – a serem considerados nas subseções posteriores; (iii) Administrativo, com a inclusão de melhores práticas socioambientais nos processos internos, quando impactos positivos forem diretos; (iv) Institucional, tomando a posição do Banco em relação à sociedade, por meio de seus investimentos, produtos e práticas administrativas, além de sua participação em fóruns de discussão aberta e apoio a iniciativas temáticas ou setoriais de incentivo socioambiental.

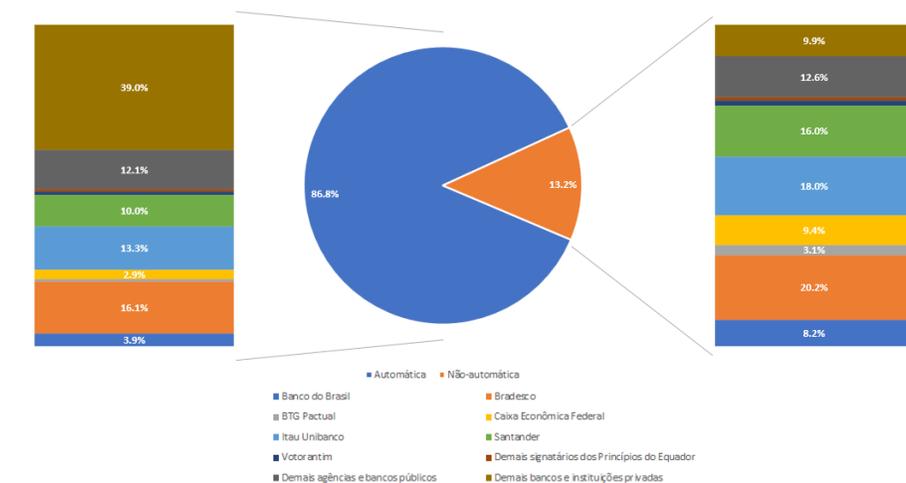
Em suma, a PRSA, além de definir as diretrizes, padrões e alguns dos procedimentos operacionais, ainda provê o referencial para os três principais instrumentos técnicos das atividades de financiamento do BNDES: os Guias e Critérios Socioambientais e os Guias e Políticas Setoriais. Na trajetória histórica, os Guias Setoriais foram pioneiros, despontando em 2003, ainda limitados somente à temática ambiental, com sua atualização, em 2010, contemplando também a questão social. Estes, por seu caráter não-vinculante, são encarados como mero apoio à análise nos quatro setores contemplados (Açúcar/Energia, Água e Esgoto, Pecuária e Sojicultura), descrevendo toda a cadeia produtiva e as principais externalidades envolvidas. Devido a sua utilidade razoavelmente restrita, o Banco deslocou o foco para outras ferramentas, como as Políticas, desenvolvidas em 2015 e com primeiro lançamento no ano subsequente, atendendo ao setor de mineração. Novamente, abarca-se a totalidade do ciclo de produção, porém com foco além do descritivo, incluindo normas e critérios para identificação, tratamento, mitigação e compensação de riscos. Ultrapassando a mínima exigência do cumprimento à legislação, o objetivo das Políticas Setoriais é

identificar os impactos da atividade, delimitar claramente quais ramos econômicos não são financiáveis, em respeito à PRSA, incentivar as melhores práticas dos clientes, envolvendo a sociedade civil e os *stakeholders* na discussão e fornecer elementos para análise socioambiental da operação. Por fim, os Guias e Critérios Socioambientais, criados em 2010, ocupam uma posição intermediária entre os dois extremos, apresentando caráter compulsório, porém restrito ao mínimo das exigências ESG, seja por meio da legislação nacional, seja por meio de padrões internacionais mais rigorosos. No caso de operações indiretas, estende-se à instituição credenciada a responsabilidade de monitoramento e cumprimento. Três setores são contemplados: pecuária, açúcar e etanol e energia térmica. Para os dois últimos, o aspecto vinculante envolve operações diretas e indiretas, não-automáticas e subscrição de títulos, ao passo que, para o primeiro, também considera financiamento por capital próprio. Embora sua utilização seja satisfatória, para a maioria dos casos, evidentemente a completude das Políticas Setoriais indica o caminho futuro a ser trilhado (Teixeira; Pimentel, 2016, p. 27; 32-35; 57). Contudo, mesmo o escopo mais abrangente almejado por tais instrumentos ainda abre espaço para operações alheias aos parâmetros definidos pelo Banco, ao conferirem aos parceiros as atribuições relativas às operações indiretas automáticas.

Conforme o Gráfico a seguir, 86,8% dos contratos indiretos entre 2015-21 se deram na modalidade automática. Em outros termos, R\$111,0 bi operacionalizados no intervalo estão sob encargo direto dos credenciados, sendo possível a canalização de uma quantia de tal monta para propósitos não totalmente alinhados à PRSA ou mesmo avessos a critérios de sustentabilidade. Um alento para tanto é considerar a extensão deste valor distribuída pelas instituições brasileiras signatárias dos Princípios do Equador, contando com critérios e políticas e avaliação de riscos socioambientais próprios: Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, BTG Pactual e Votorantim (Equator Principles, 2021). Os quatro primeiros, conjuntamente com o Santander, compõem os maiores bancos comerciais nacionais. Além deste último, BNP Paribas, Citigroup, Mufg e Sumitomo Mitsui, também aderentes aos Princípios, atuam no território brasileiro como

parceiros do BNDES. Se, nos contratos não-automáticos, com escrutínio por parte do Banco, 77,4% são repassados por subscritores, nos automáticos esta proporção é de 48,9%, com a quase totalidade (46,2%) sob as bandeiras dos cinco dominantes do mercado.

Gráfico 6 - Operações indiretas do BNDES e instituições responsáveis (2015-2021)

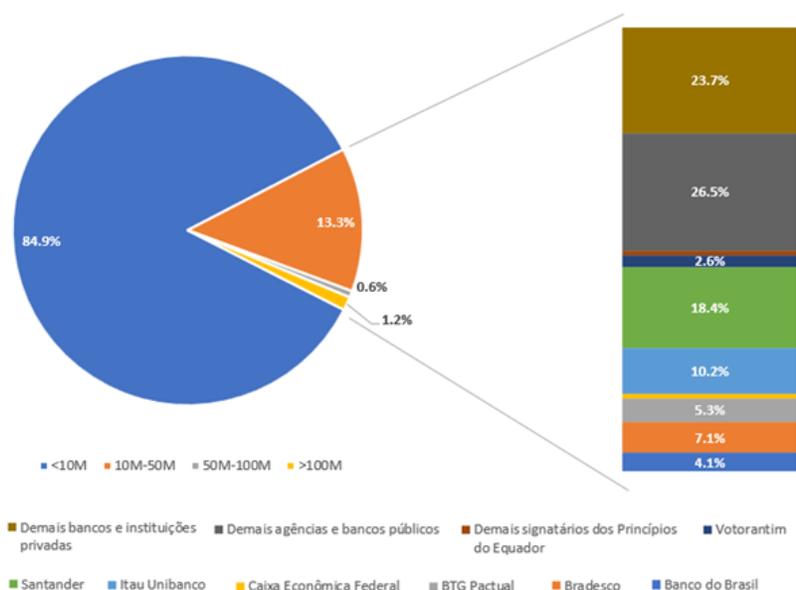


Fonte: BNDES (2021a; 2021f; 2021g). Elaborado pelos autores, 2023.

Uma solução para tanto é a ampliação do escopo da política, de modo a incluir tais operações, mitigando o risco geral de portfólio. Este deve ser trabalhado a partir de critérios de relevância, a partir do grau envolvido na atividade a ser financiada, considerando o setor econômico, a localização e a segurança legal, e de proporcionalidade, com sua transmissão para o credenciado, em relação ao tipo, valor e garantias do financiamento. As indiretas automáticas, em última instância, limitar-se-iam aos projetos mais

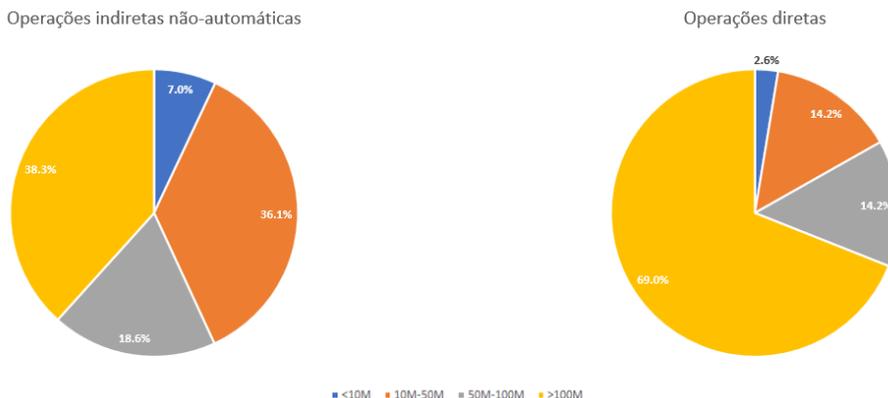
sensíveis e monitoradas pelo credenciado a partir de seus critérios particulares, estabelecendo, portanto, um engajamento dos intermediários e uma majoração da sua capacidade de integração da avaliação socioambiental na tomada de decisão creditícia, um movimento irrefreável, especialmente nas instituições de grande porte. Uma cota inferior de interesse, inspirada nos próprios Princípios do Equador, seria de ordem de R\$ 10 milhões. Esta limitação abarcaria apenas 977 operações no intervalo 2015-21, ou 0,29% do total, porém equivalendo a 15,1% dos valores, conforme o Gráfico a seguir.

Gráfico 7 - Faixas de valor das operações automáticas indiretas do BNDES (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021e; 2021f). Elaborado pelos autores, 2023.

Gráfico 8 - Faixas de valor dos volumes de operações indiretas não-automáticas e diretas do BNDES (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021g). Elaborado pelos autores, 2023.

À guisa de comparação, de acordo com o Gráfico acima, 93% do volume indireto não-automático e 97,4% do direto, no mesmo intervalo, situam-se acima de R\$10 mi, correspondendo a 55,5% e 56,0% das operações, respectivamente. Evidentemente, devido à maior escala, decorrente de aporte financeiro superior, o impacto socioambiental destas é, em princípio, consideravelmente superior ao das indiretas automáticas. Contudo, a natureza das atividades, e não só seu tamanho, influencia neste sentido. Logo, tais operações suscitam, de todas as maneiras, cuidados particulares de análise e estruturação.

Na referida faixa de valor, os signatários dos Princípios do Equador são responsáveis por 49,7% dos montantes transacionados e 46,5% dos contratos, redução significativa dos percentuais de 69 e 62%, respectivamente, entre 2012-6 (embora a minoração do total de operações afetadas também tenha sido expressiva, na ordem de 41,8%, as proporções

supra de 0,24 e 15% mantiveram-se estáveis). Entretanto, a fatia do mercado alcançada assevera a total factibilidade em se ensejar, especialmente de instituições já providas de seus departamentos e políticas socioambientais, com as devidas ferramentas de avaliação e monitoramento, um comprometimento consignado com a PRSA, algo ainda possível de extensão para as agências públicas envolvidas, em decorrência de seu papel estratégico na consecução do desenvolvimento (Teixeira; Pimentel, 2017, p. 28-29).

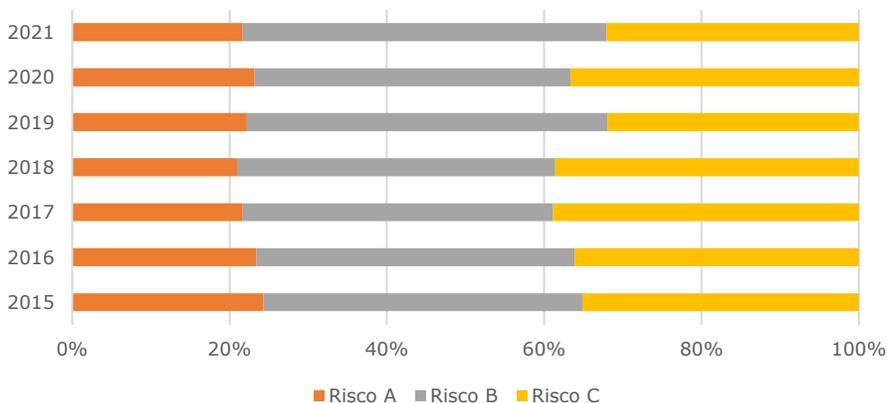
Por outro lado, em um nível micro, o Banco toma a pertinência do financiamento do projeto em questão – ou seja, se a área de atividade econômica corresponde a algum critério de exclusão de contemplação, tal como comercialização de armas de fogo ou mineração e extrativismo com técnicas rudimentares. Similarmente, são tratadas as condenações trabalhistas e ambientais do cliente em potencial. Ao passo que exploração do trabalho escravo implica em eliminação imediata, na maioria dos casos o veto ocorre somente em caso de sentença transitada em julgado, embora processos em andamento impactem, de forma não totalmente clara, a avaliação interna do pedido. Contudo, o ponto nevrálgico da análise de elegibilidade envolve a classificação do risco socioambiental, abrangendo todo o escopo da Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA), incluindo exportações em valores acima de US\$10 mi. A Política explicita o nível de risco de diversos setores econômicos; entretanto, durante o processo, este não é o único fator preponderante, particularizando-se a perscrutação em termos de escala, impactos e localização. A mensuração final pode exigir medidas, por parte da Divisão Operacional, não necessárias em casos gerais, tal como a contratação de consultoria externa para acompanhamento (Teixeira; Pimentel, 2016, p. 41-4). Adotam-se três níveis de risco, alto (A), médio (B) e baixo (C), com distinção entre operações gerais e de exportação. São consideradas atividades de nível A aquelas com risco socioambiental significativo, de impacto regional, requerendo licenciamento, estudos de impacto e medidas preventivas e de mitigação, ao passo que o nível C engloba riscos mínimos ou inexistentes. Já B, intermediário, perpassa riscos de alcance local, demandando medidas e atuações específicas. A distribuição da

carteira do BNDES, em termos de operações e desembolsos ocorridos desde 2015 é disposta nos Gráficos 10 e 11, ao passo que o cumulativo é disposto no Gráfico 9.

Embora não seja possível verificar alguma tendência consistente, no que tange às operações é perceptível a priorização de projetos de risco moderado/baixo, com alternância entre ambas as categorias na liderança, algo acentuado a partir de 2017, com o biênio 17-8, assim como 2020, apresentando a maior participação relativa da categoria C. Já 2019 implica o mesmo para a classe B. Este cenário, contudo, não se repete para os desembolsos, que sistematicamente apontam maiores injeções de recursos em empreendimentos avaliados como de alto risco. Mesmo em face de um ciclo trienal de redução de dispêndios no segmento A entre 2016-8, após este último beirar 50% do total anual, houve recuperação de fôlego em 2019, com os dados ainda incompletos do presente ano indicando que mais da metade dos investimentos se deram nesta seara.

O total cumulativo segue os retratos momentâneos das evoluções anuais, denotando predomínio do risco intermediário nas compilações operacionais, com o somatório das categorias inferiores equivalendo a 77,2% do mercado, e do agrupamento A correspondendo a mais de 40% dos desembolsos analisados. Destarte, tal indicador torna patente a premência da introdução tanto dos mecanismos de controle quanto de monitoramento supracitados.

Gráfico 9 – Perfil de risco socioambiental das operações do BNDES (2015-2021)

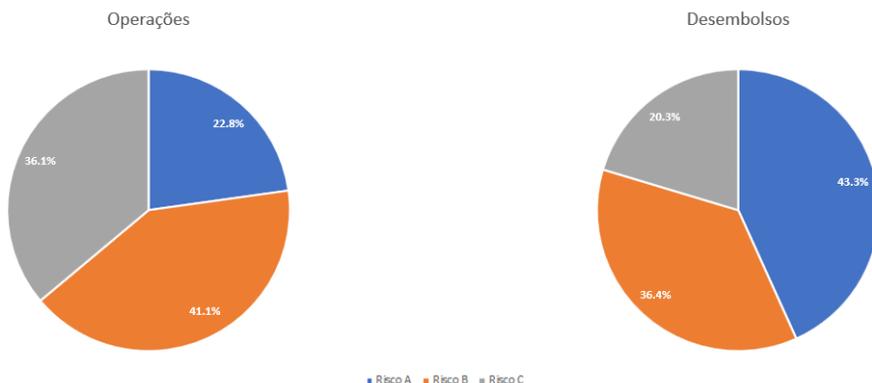


Fonte: BNDES (2021h). Elaborado pelos autores, 2023.

Gráfico 10 – Perfil de risco socioambiental dos desembolsos (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021h). Elaborado pelos autores, 2023.

Gráfico 11 – Perfil da carteira cumulativa de risco socioambiental do BNDES (2015-2021)

Fonte: BNDES (2021h). Elaborado pelos autores, 2023.

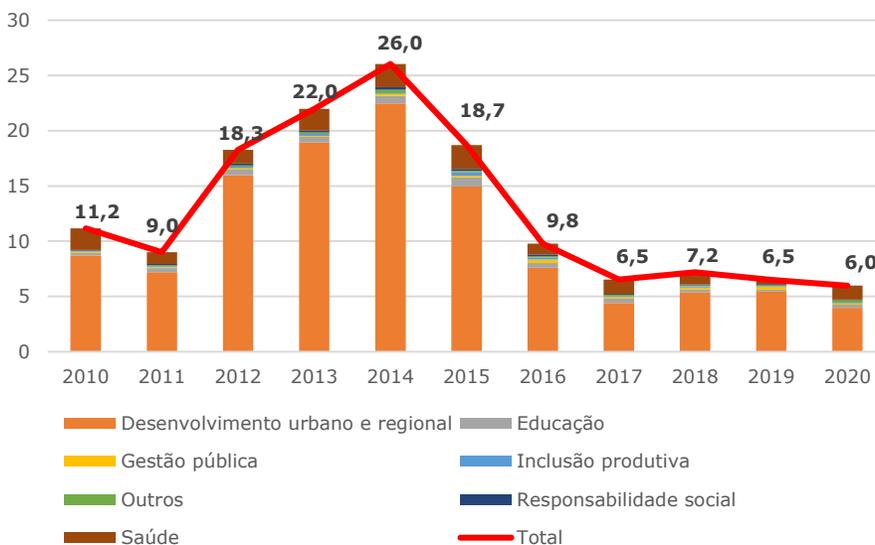
Já sendo bem conhecida a movimentação do Banco para adequação e integração em um novo arranjo econômico, o mister torna-se perceber a evolução dos desembolsos neste sentido. Inicialmente, sua evolução histórica deve ser entendida no contexto dos indicadores de Economia Verde e Desenvolvimento Social.

Este cálculo confere tais chancelas se a operação for apresentada com objetivos sociais e/ou ambientais, receber apoio nas linhas, programas e fundos sociais e ambientais do BNDES e/ou pertencer a setores considerados de natureza socioambiental. O projeto é tomado simultaneamente como oriundo de ambas as áreas caso apresente contribuições em ambos os sentidos (BNDES, 2021h). O Gráfico 12 reúne os dispêndios relativos à tipologia de Desenvolvimento Social. Por fim, o Gráfico 13 versa acerca das distribuições acumuladas no período.

A ampla maioria dos desembolsos, no período considerado, destinou-se a objetivos de desenvolvimento regional e urbano, totalizando R\$115,1 bi. De fato, a preponderância deste dispêndio é tão elevada que dita,

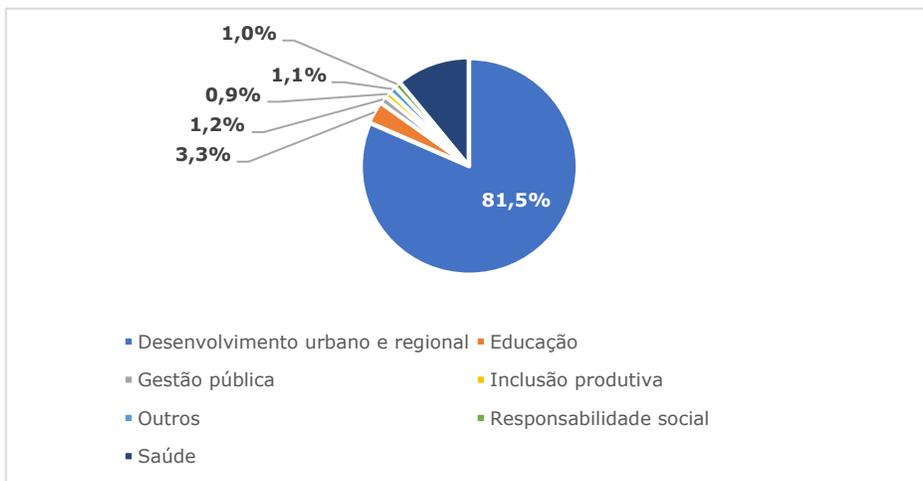
praticamente por si só, as taxas de transformação da inteireza dos investimentos em Desenvolvimento Social. Em sequência, projetos sanitários mantiveram-se consistentemente na segunda colocação, em uma discrepância tão grande dos demais que seus R\$15,5 bi superam sozinhos, em 46,5%, a soma do restante das alocações.

Gráfico 12 – Evolução histórica dos desembolsos do BNDES em Desenvolvimento Social (2010-2020) (R\$ em bilhões)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

Gráfico 13 - Desembolsos acumulados do BNDES em Desenvolvimento Social (2010-2020)

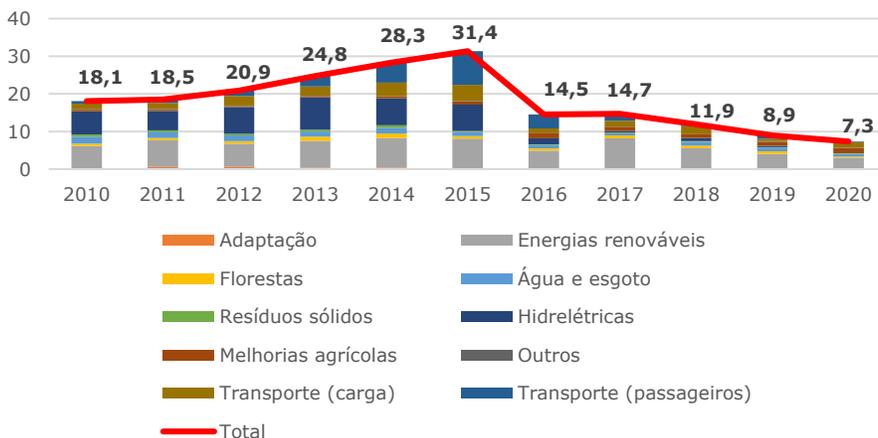


Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

Finda a presente análise, o mesmo procedimento é conduzido em relação à Economia Verde no Gráficos 14 e 15. São considerados desembolsos pertencentes à tipologia aqueles cujas atividades-fim estão vinculados à adaptação e resiliência contra mudanças climáticas, energias renováveis, manejo de biomas e serviços de ecossistemas, dentre outros. Aqui, há uma diversificação considerável nos desembolsos, embora gastos com energia respondam por R\$112,4 bi dos R\$199,3 bi totais. Ao passo que dispêndios com energias renováveis e eficiência energética mantiveram-se consistentemente no topo, excetuando-se em 2015, sendo momentaneamente ultrapassados por investimentos em transportes de passageiros, as hidrelétricas sofreram abrupta retração a partir deste mesmo ano, com diminuições consideráveis, atingindo um nível mínimo de apenas R\$3 mi em 2020. Embora este ponto de virada sinalize menores gastos em quase todas as categorias, é possível inferir algumas tendências principais,

como preferência setorial por transportes de carga em detrimento de públicos ou gestão de água e esgoto diante de resíduos sólidos, além de priorização de empréstimos para melhorias agrícolas.

Gráfico 14 - Evolução histórica dos desembolsos do BNDES em Economia Verde (2010-2020) (R\$ em bilhões)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

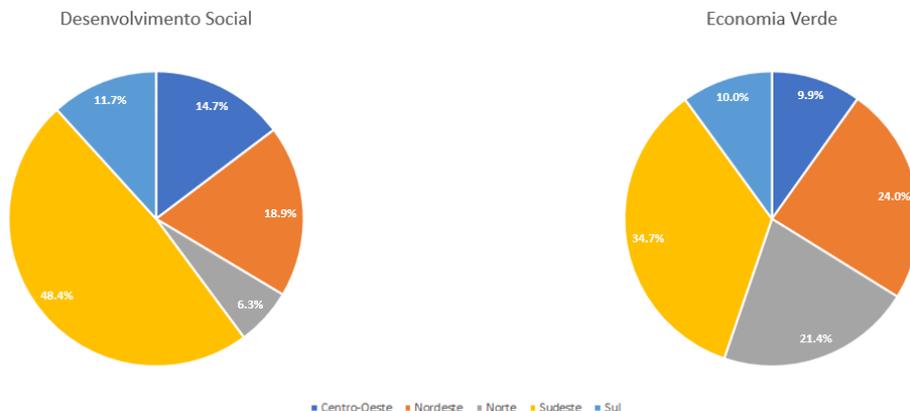
Gráfico 15 - Desembolsos acumulados do BNDES em Economia Verde (2010-2020)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

Ao considerarem-se ambas as tipologias, mesmo não sendo possível estabelecer uma relação direta e inequívoca, devido às interseções não explicitadas entre os dois tipos, depreende-se que as alocações tachadas como Desenvolvimento Social correspondem, grosso modo, a, em média, 10,6% dos desembolsos gerais no período e a Economia Verde a 15,5%. Por fim, para além da consideração setorial dos desembolsos, o recorte regional permite constatar como sua aplicação está inserida na política estratégica do Banco. Isto é empreendido no Gráfico a seguir.

Gráfico 16 - Desembolsos do BNDES em Desenvolvimento Social e Economia Verde por região brasileira (2010-2020)



Fonte: BNDES (2021i). Elaborada pelos autores, 2023.

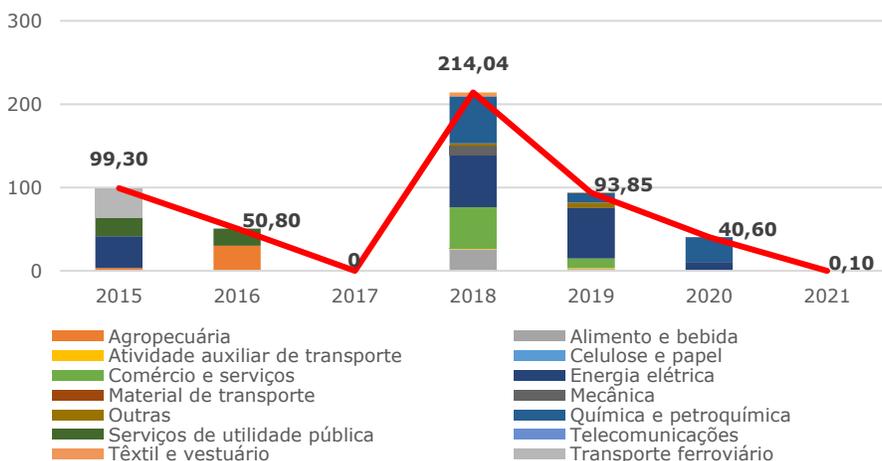
Há uma clara concentração de recursos de Desenvolvimento Social no Sudeste, receptor de R\$68,3 bi no intervalo considerado, mais de 2,5 vezes o total do Nordeste, o segundo colocado, e quase o óctuplo do Norte, o menos contemplado. Ao passo que, no tocante aos desembolsos em Economia Verde, a região Sudeste ainda seja a maior beneficiária, a distribuição é razoavelmente mais equitativa, com alocações menos discrepantes entre esta, o Nordeste e o Norte.

5. Programa Fundo Clima: cerne das ações de sustentabilidade do BNDES

O Programa Fundo Clima é o carro-chefe das ações do BNDES em prol da sustentabilidade, destinando parte dos recursos reembolsáveis do Fundo

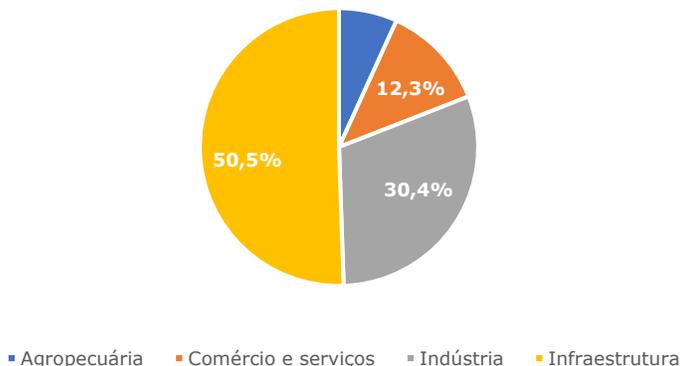
Nacional sobre Mudança do Clima (Fundo Clima), fundo de natureza contábil instrumentalizador da Política Nacional sobre Mudança do Clima e vinculado ao Ministério do Meio Ambiente, sendo instituído pela Lei nº 12.114/09, com regulamentação prévia pelo Decreto 7.343/10 e, atualmente, pelo Decreto 10.143/19. Seus objetivos gerais consistem no financiamento da redução das emissões dos gases aceleradores do efeito estufa e da adaptação e mitigação das alterações climáticas e seus efeitos deletérios, por meio da implantação de empreendimentos devidamente alinhados e da aquisição e desenvolvimento de maquinário e tecnologias adequadas (BNDES, 2021c). São disponibilizados, a cada ciclo de doze meses, no máximo R\$80 mi por solicitante, em nove subprogramas distintos. A totalidade dos recursos provenientes, no intervalo 2015-21, destinou-se à iniciativa privada, em 287 operações mirando 264 beneficiários, com os Gráficos 17 e 18 denotam a evolução das operações e sua distribuição cumulativa em subsetores.

Gráfico 17 - Evolução das operações do Fundo Clima (2015-2021) (R\$ em milhões)



Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

Gráfico 18 - Distribuição setorial do Fundo Clima (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

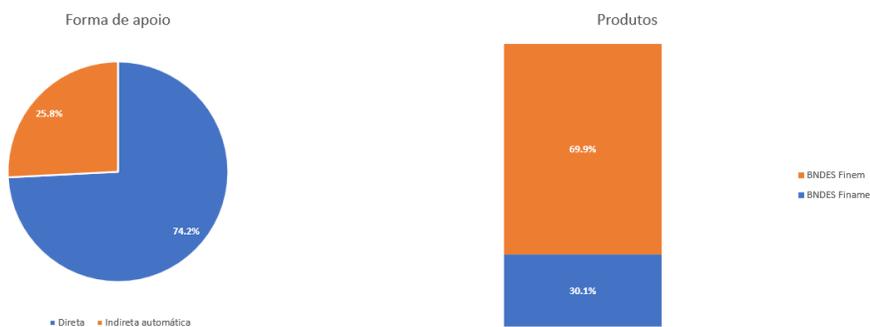
Descortina-se uma trajetória razoavelmente acidentada para o Programa. O acentuado declínio no primeiro triênio, com uma brusca queda de 48,8% entre 2015-6 e o atendimento somente a dois subsetores no último ano, rumando para a ausência de novas operações em 2017, se dá paralelamente a uma espécie de reformulação interna. Até a citada efeméride, a forma de apoio do Fundo Clima foi registrada como exclusivamente direta; a partir desta propiciou-se o acesso indireto não-automático, culminando no melhor ano de atividades até aqui, com R\$214,04 mi contratados, em onze subsetores distintos, em 2018-9. Todavia, e nunca é demais reiterar, este movimento tem como pano de fundo a acentuação da mudança estratégica do papel do BNDES na economia brasileira, sendo tal ápice efêmero, com minoração anual média de 56,44%% até 2020 e redução da variabilidade de empreendimentos atendidos, com meros três subsetores neste último ano e apenas um até a última atualização dos dados em 2021.

O predomínio setorial da infraestrutura é reflexo da forte concentração

de projetos em energia elétrica, que por si só corresponde a 34,4% dos R\$498,69 mi operacionalizados entre 2015-21, quase o dobro dos investimentos dos R\$97,17 mi da segunda colocada, o ramo químico e petroquímico da indústria. Em suma, ambos os setores respondem por mais de 80% das transações, posicionando-os como áreas prioritárias.

Como supracitado, a partir de 2018, no intervalo em questão, iniciou-se a oficialização de operações indiretas não-automáticas. A despeito da forte concentração financeira nos mecanismos diretos, como visto no Gráfico abaixo, com quase 75% do mercado, em termos numéricos são ampla minoria, com apenas 27 registros em face das 260 automáticas, sugerindo importâncias de pouca monta nestas últimas. Da mesma forma, o predomínio é do produto BNDES Finem, mais associado ao apoio direto.

Gráfico 19 - Forma de apoio e produtos do Fundo Clima (2015-2021)

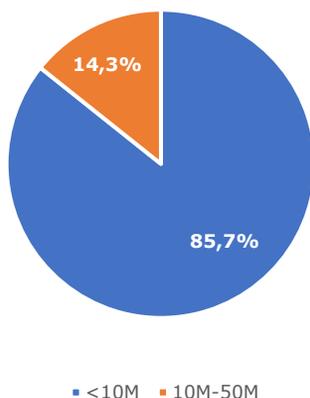


Fonte: Elaborada pelos autores, a partir de BNDES (2021f, 2021g).

O passo subsequente lógico é conceber, portanto, as faixas de valores das operações indiretas automáticas, algo realizado no Gráfico 20. Os 14,3% situados no bloco R\$10-50 mi correspondem, de fato, a um único contrato.

Todas os 259 restantes, abrangendo R\$109,28 mi, possuem valores unitários inferiores a R\$10 mi. Desta feita, evidencia-se a nítida preocupação, mencionada especialmente na subseção 6.1.3, com o controle das operações indiretas automáticas. A ramificação do perfil, com as liberações de recursos maiores, com maiores potencialidades de impactos socioambientais, dá-se somente pelo apoio direto, sujeito ao monitoramento imediato do BNDES e aos ditames da PRSA, ao passo que os investimentos inferiores, com menor risco avaliado, se dão sob a chancela do meio alternativo, iniciativa esta laudatória e consoante a um instrumento explicitamente alinhado à sustentabilidade.

Gráfico 20 - Faixas de valores das operações indiretas automáticas do Fundo Clima (2015-2021)



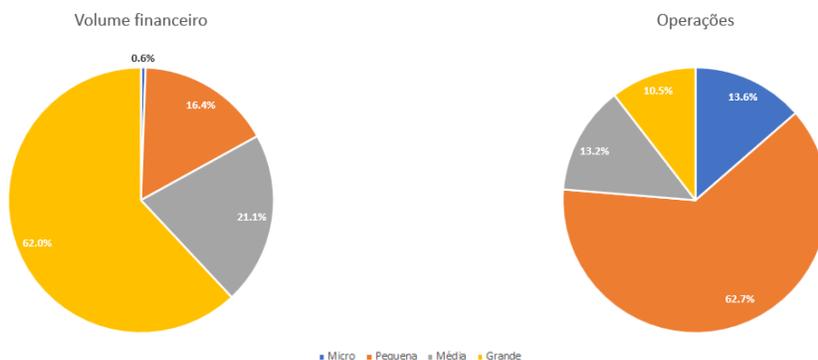
Fonte: BNDES (2021f). Elaborada pelos autores, 2023.

Adicionalmente, todas as operações indiretas, entre 2015-21, ocorreram por intermédio de bancos, agências de fomento e órgãos públicos

– se não sujeitos aos Princípios do Equador, ao menos submetidos a níveis de escrutínio implicitamente maiores e adaptáveis a necessidades estratégicas de política pública.

Neste sentido, outro aspecto importante é o porte dos contratantes, relacionado no Gráfico 21. Observa-se uma interessante dicotomia: mais de 75% dos contratos são destinados a empreendimentos de micro e pequeno porte, com os de tamanho grande consistindo em uma minoria de apenas 30 operações. Entretanto, estas dominam 62,0% dos recursos financeiros, equivalendo a R\$309,0 mi, diante de apenas 17,0% daqueles de menor tamanho. Ou seja, o Fundo Clima permite maior acessibilidade ao financiamento: organizações de estruturas inferiores tem sua demanda por investimento atendida de acordo com sua escala, mesmo que o grosso dos montantes seja destinado a projetos de maior impacto. Novamente, esta característica implica em consecução satisfatória de objetivos de desenvolvimento sustentável e permite transformações em nível local.

Gráfico 21 - Porte dos clientes das operações do Fundo Clima (2015-2021)



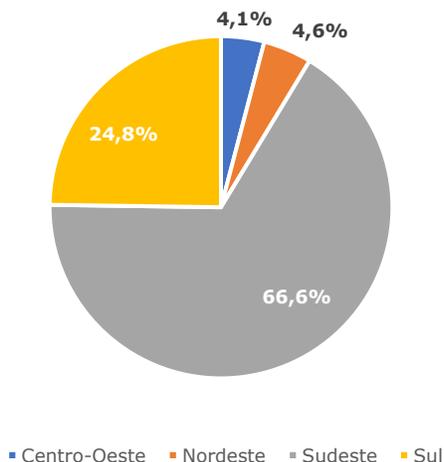
Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

Esta, aliás, é a preocupação seguinte, com o Gráfico 22 tomando em primeiro plano a distribuição regional do Fundo Clima. Neste sentido, depreende-se um desempenho insatisfatório do programa, com fortíssima concentração no Sudeste brasileiro, alavancada, em maior parte, pelo estado de São Paulo, destinatário de R\$222,44 mi em todo o período, 44,6% de todas as operações entre 2015-21.

De fato, o eixo Sul-Sudeste é desproporcionalmente favorecido pela iniciativa. Os seis maiores arrecadadores estão integralmente localizados na região (SP/MG/PR/RJ/RS/SC, na sequência), sendo responsáveis por R\$455,51 mi, ou 91,3% do total. O restante dos recursos é dividido entre apenas quatro UFs, sendo uma delas a remanescente do Sudeste, duas do Nordeste (Pernambuco e Bahia) e uma do Centro-Oeste (Mato Grosso do Sul), com dois deles recebendo abaixo da cota de R\$1 mi. É digno de nota que o Norte do Brasil não tenha sido contemplado – mesmo que a localidade possua seu próprio Fundo especializado, o Amazônia.

Mesmo assim, percebe-se que a distributividade do Fundo Clima segue a lógica de concentração de investimentos em centros de maior dinamismo econômico, falhando em dirimir os aspectos de desigualdade regional na conjuntura brasileira.

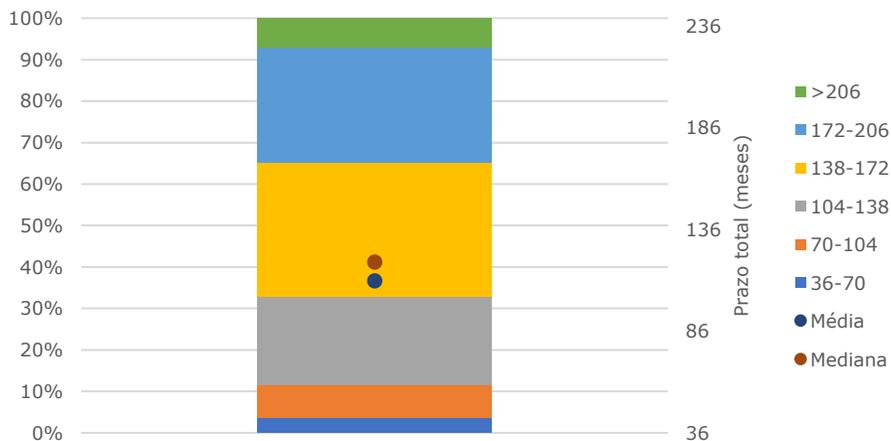
Gráfico 22 - Distribuição financeira das operações do Fundo Clima, por região brasileira (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

Na nota de encerramento no que concerne às operações, ressaltam-se os aspectos bancários do instrumento. Os prazos médios, em meses, são de 12,9 de carência e 97,8 de amortização. Conforme o Gráfico 23, 67,1% do volume financeiro do Fundo Clima está vinculado a prazos superiores a 11,5 anos, caracterizando financiamentos de horizontes mais longos. O afastamento da média e da mediana demonstra ligeira assimetria inerente a este direcionamento.

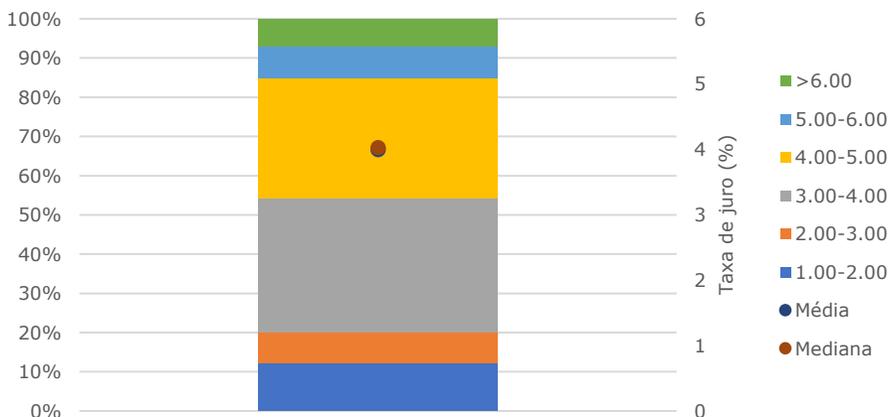
Gráfico 23 - Distribuição do volume financeiro do Fundo Clima por faixa de prazo total (2015-2021)



Fonte: BNDES (2021f; 2021g). Elaborada pelos autores, 2023.

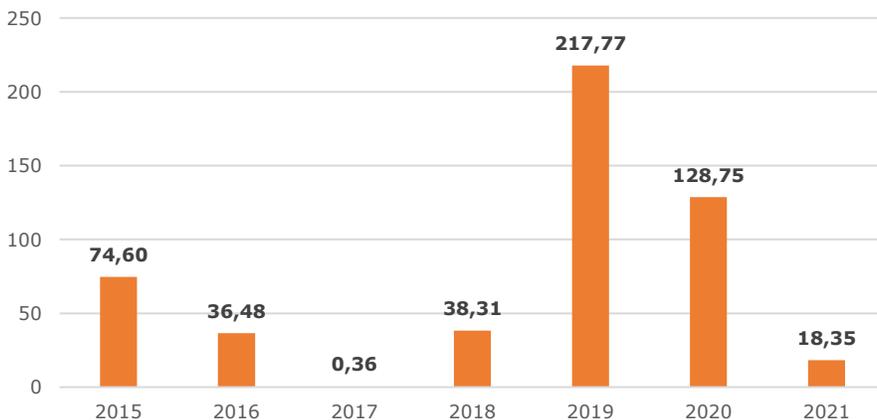
Já em relação à taxa de juro, o Gráfico a seguir apresenta a forte concentração de volume financeiro entre 3,0 e 5,0%, equivalendo a 64,7% do total. As estatísticas da média (equivalente a 4,0%) e da mediana coincidindo em termos práticos indica, de fato, a convergência da distribuição da faixa de valores para esta região. Todas os contratos, ainda de maneira condizente com as normas do programa, foram firmados com custos financeiros sob regime de taxa fixa. Encerrando a presente Seção, os desembolsos do Fundo Clima são dispostos no Gráfico 25.

Gráfico 24 - Distribuição do volume financeiro do Fundo Clima por faixa de taxa de juro (2015-2021)



Fonte: Elaborada pelos autores, a partir de BNDES (2021f, 2021g).

Gráfico 25 - Desembolsos do Fundo Clima (2015-2021) (R\$ em milhões)



Fonte: BNDES (2021j, 2021k, 2021l, 2021m, 2021n, 2021o). Elaborada pelos autores, 2023.

Embora não seja possível depreender uma tendência geral para os desembolsos, seu padrão aproxima-se do exposto na evolução das operações – aqui, com o ano de 2019 sendo especialmente pródigo, correspondendo a 42,3% do total. De maneira geral, entre 2015-21, foram desembolsados R\$514,62 mi. Esta elevada monta se dá como culminação da trajetória acidentada dos recursos reembolsáveis do Fundo Clima – se, por um lado, a oficialização do BNDES, em 2012, como agente financeiro, em decorrência da sua expertise, com forte repositório de conhecimento e capacidade técnica para gestão, avaliação e monitoramento, bem como do seu prestígio internacional, agregou credibilidade ao dispêndio dos valores, além de, em 2013, instituir uma nova fonte de recursos para o Fundo, com o repasse das remunerações em forma de juros para o mesmo, no mesmo ano já foram percebidos entreveros, com a transferência das quantias destinadas a empréstimo não sendo repassada pela Secretaria do Tesouro Nacional, mesmo com os cinco primeiros projetos já contratados e em execução no intervalo 2011-4, a despeito do baixo índice de execução, em torno de 55% dos R\$200 mi assegurados pelas LOAs 2011-2.

Em 2014, houve suspensão temporária devido ao esgotamento de fundos, pela absorção de parte do projeto Inova e de leilões de energia solar pelo Fundo Clima no Banco, devido ao regime de enquadramento instituído pelo orçamento do programa. Como apontado supra, desde então este sofreu intensa reformulação, atendendo a muitas necessidades aventadas ainda em 2015, como a suspensão da cota mínima de R\$1 mi para atração de projetos de menor porte e a ativação de operações indiretas, pressupostos efetivados no intervalo abrangido por este trabalho (CEPAL; IPEA; GIZ, 2016, p. 31; 39-41; 78-82).

6. CONCLUSÃO

A liberalização financeira acarretou modificações profundas nas fontes de financiamento do desenvolvimento. A concepção de um Estado com menor participação econômica aumentou o papel conferido aos mercados financeiros

como provedores de *finance*, em um relativo detrimento aos bancos de desenvolvimento. Entretanto, as sucessivas crises sistêmicas e a distância entre os resultados prometidos e aqueles de fato observados cunhou um modelo de desenvolvimento guiado pela especulação (*speculation-led development*). Em especial, a Grande Recessão de 2008 consistiu em um ponto de inflexão, com uma reapreciação dos bancos nacionais de desenvolvimento em face dos questionamentos suscitados pelo vácuo deixado pelos Estados nacionais e pela majoração da aversão ao risco dos investidores, diminuindo os fluxos creditícios em escala global. Por outro lado, a premência da consecução dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, em virtude da aceleração das mudanças climáticas antropogênicas e das desigualdades tanto social quanto entre centro/periferia no palco internacional, demanda não somente investimentos maciços em infraestrutura, mas também atuação estatal estratégica em planejamento e execução. Nesta conjunção de fatores, os NDBs despontam como agentes cruciais na política e na sua operacionalização, vide mais de 95% destes serem controlados pela administração pública.

O Brasil, em especial, encontra-se num caso favorável neste sentir, em decorrência do BNDES, um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo. Mesmo com o ensejo político, a partir de 2016, de reduzir sua participação como força motriz da economia brasileira, e também com uma minoração geral do dispêndio estatal introduzida pela Emenda Constitucional 95/2016, sua atuação contracíclica foi fundamental na grave crise iniciada em 2014. Ainda mais, é o principal responsável pelo atendimento aos *gaps* infraestruturais brasileiros, com cerca de 40% dos seus desembolsos destinando-se para tanto. Em termos de sustentabilidade, é inegável o *know-how* técnico compilado pelo Banco em sua trajetória, sendo protagonista na provisão de recursos com a devida apreciação técnica e acompanhamento responsável. Isto foi consolidado, em um passo adicional, com a Política de Responsabilidade Socioambiental, prescrevendo os ditames em tal mister nos níveis estratégico e operacional. Evidências neste sentido encontram-se no perfil da carteira de risco socioambiental do Banco que, a despeito de um maior número de operações em projetos de alto risco, possui um volume de

desembolsos muito mais significativo em projetos de baixo impacto, ou na análise dos indicadores de Desenvolvimento Social e Economia Verde.

Neste último aspecto, o estudo de caso do Fundo Clima é revelador. O programa, destinado ao crédito para atividades explicitamente sustentáveis, teve metade dos seus recursos almejando finalidades de infraestrutura, com quase 40% em energia elétrica, em operações tipicamente inferiores a R\$10 mi, de longo prazo, de baixas taxas de juro, na modalidade de apoio direta e concentradas no Sudeste. Mesmo com um volume proporcionalmente baixo em relação aos desembolsos gerais do Banco, além de sujeita a ciclos de desaceleração de natureza política, a iniciativa é considerada promissora.

Em termos gerais, o futuro do BNDES se reflete no futuro do que se entende como sustentabilidade no Brasil, dado seu grau de protagonismo na conjuntura nacional. Destarte, as melhores práticas devem ser reforçadas continuamente no âmbito do Banco. A PRSA, sua operacionalização nos Planos Trienais e o arcabouço de monitoramento de projetos devem estar sujeitos a revisão continuada, e especial atenção deve ser dedicada às operações indiretas automáticas, cuja inclusão no escopo da Política é altamente recomendável – ou, ao menos, que a totalidade dos seus montantes seja desembolsada por organizações signatárias dos Princípios do Equador. Ademais, deve-se compreender o porquê da carteira de risco socioambiental compreender volume considerável de operações em projetos de alto risco, uma contradição com a expansão da responsabilidade socioambiental da instituição. Esta também compreende a diminuição das desigualdades regionais no País – em particular, os desembolsos de Economia Verde e Desenvolvimento Social constituem ferramental adequado para aumento de investimentos fora do eixo Sul-Sudeste. Por fim, reconhecendo o BNDES como agente e operacionalizador da política pública, no caso de se concretizar um desenvolvimento guiado pelo Estado (*state-led development*), seus vínculos com o planejamento central devem ser ainda mais reforçados. Nesta seara, o Fundo Clima é um passo inicial mais que adequado, carecendo de investimentos continuados, volume constante de aportes e expansão geral de atividades.

Referências

Base de Dados (online):

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

BNDES. *Desembolsos do Sistema BNDES*. 2021a. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 21 maio 2021.

BNDES. *Formas de apoio*. 2021b. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/Formas-de-Apoio>. Acesso em: 22 maio 2021.

BNDES. *Catálogo completo de soluções financeiras*. 2021c. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/navegador#!>. Acesso em: 22 maio 2021.

BNDES. *Classificação de porte dos clientes*. 2021d. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/porte-de-empresa>. Acesso em: 21 maio 2021.

BNDES. *Operações contratadas na forma indireta automática (2015 e 2016)*. 2021e. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 28 maio 2021.

BNDES. *Operações contratadas na forma indireta automática (2017 a 31.03.2021)*. 2021f. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 28 maio 2021.

BNDES. *Operações contratadas na forma direta e indireta não-automática (2002 a 31.03.2021)*. 2021g. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 28 maio 2021.

BNDES. *Perfil da carteira de riscos socioambientais*. 2021h. Obtida por meio de

solicitação direta com base na Lei de Acesso à Informação (Lei nº12.527/11), em 1 jul. 2021.

BNDES. *Desembolsos em Economia Verde e Desenvolvimento Social*. 2021i. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/responsabilidade-social-e-ambiental/nossos-resultados/desembolsos-economia-verde-desenvolvimento-social>. Acesso em: 1 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2015*. 2021j. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2016 e 2017*. 2021k. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2018*. 2021l. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2019*. 2021m. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES). *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2020*. 2021n. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

BNDES. *Desembolsos mensais do Sistema BNDES 2021*. 2021o. Disponível em: <https://bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads>. Acesso em: 30 jun. 2021.

Equator Principles

EP. *Association Members & Reporting*. 2021. Disponível em: <https://equator-principles.com/members-reporting/>. Acesso em: 28 maio 2021.

Bibliografia

- BHATTACHARYA, A., OPPENHEIM, J.; STERN, L. Driving Sustainable Development through Better Infrastructure: Key Elements of a Transformation Program, Brookings Global Economy & Development. *Working Paper*, Global Economy & Development, n. 91, 2015.
- CHANG, H.; GRABEL, I. *Reclaiming Development: An Alternative Economic Policy Manual*. London: Zed Books, 2015.
- CARVALHO, A.; MARQUES, F. The Microstructure of the Brazilian Market for Corporate Bonds. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 22, n. esp., 2020.
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). *Bonds and Climate Change: The State of the Market in 2017*. Brazil Ed. [S. l.]: CBI, 2017.
- COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE; INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA; DEUSTCHE GESELLSCHAFT FÜR INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT (CEPAL; IPEA; GIZ). *Avaliação do Fundo Clima*. [S. l.]: CEPAL, 2016.
- GERSCHENKRON, A. A tipologia do desenvolvimento industrial como instrumento de análise. (1965). In: BENJAMIN, C. (Ed.). *O atraso econômico em perspectiva histórica e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Centro Celso Furtado; Contraponto, Rio de Janeiro, 2015.
- GONZÁLEZ-HERMOSILLO, B. Investors' Risk Appetite and Global Financial Market Conditions. *Working Paper*, International Monetary Fund, n. 8 (85), 2008.
- FITZGERALD, E. Financial Development and Economic Growth: A Critical View. In: OCAMPO, J.; VOS, R. (Eds.). *Growth Divergences: Explaining differences in Economic Performance*. London: Zed Books, 2007.
- GRIFFITH-JONES, S.; RICE, P. *Taking a National Investment Bank Forward*. Progressive Economy Forum, 2019.
- LUNA-MARTINEZ, J.; VICENTE, C. Global Survey of Development Banks. *Working Paper*, World Bank, n. 5959, 2012.
- INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE (IPCC). *Global warming of 1.5°C: An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in*

the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty. Geneva: IPCC, 2018.

MARTINELLI, L.; *et al.* Agriculture in Brazil: impacts, costs, and opportunities for a sustainable future. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, v. 2, n. 5-6, p. 431-438, 2010.

MELTZER, J. Financing Low Carbon, Climate Resilient Infrastructure: The Role of Climate Finance and Green Financial Systems. *Working Paper*, Global Economy and Development at Brookings, n. 96, 2016.

SERRA, N.; SPIEGEL, S.; STIGLITZ, J. Introduction: From the Washington Consensus Towards a New Global Governance. In: SERRA, N.; STIGLITZ, J. (Eds.). *The Washington Consensus Reconsidered: Towards a New Global Governance*. New York: Oxford University Press, 2008.

SMALLRIDGE, D.; *et al.* *The Role of National Development Banks in Catalyzing International Climate Finance*. Washington, DC: Inter-American Development Bank, 2013.

STUDART, R. *Investment finance in economic development*. Routledge; London; New York: Routledge, 1995.

STUDART, R.; GALLAGHER, K. Infrastructure for Sustainable Development: The Role of National Development Banks. *Boston University Global Economic Governance Initiative Policy Brief*, n. 7, 2016.

TEIXEIRA, G.; PIMENTEL, G. *The sustainability journey of BNDES: analysis and proposals for improving the Brazilian development bank's environmental and social performance*. [S. l.]: SITAWI, 2016.

TEIXEIRA, G.; PIMENTEL, G. *The sustainability journey of BNDES: an assessment of the progress in the period from June 2016 to June 2017*. [S. l.]: SITAWI, 2016.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). *The Role of Development Banks in Promoting Growth and Sustainable Development in the South*. Geneva: UN, 2016.

UNITED NATIONS ENVIRONMENTAL PROGRAMME (UNEP). *The financial system we need: aligning the financial system with sustainable development*. [S. l.]:

UNEP, 2015.

WORLD BANK. *2017 Survey of National Development Groups – Global Report*. [S. l.]: World Bank Group Global Knowledge & Research Hub in Malaysia, 2017.