

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional
Mestrado em Economia

Taylon Róger Souza Santos

**ESTRUTURA DE *FUNDING* DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO
BRASILEIROS**

Belo Horizonte
2022

Taylon Róger Souza Santos

**ESTRUTURA DE *FUNDING* DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO
BRASILEIROS**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Economia do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Universidade Federal de Minas Gerais (Cedeplar/UFMG), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Coorientador: Prof. Dr. Marco Aurélio Crocco Afonso

Belo Horizonte

2022

Ficha catalográfica

S237e Santos, Taylon Róger Souza.
2022 Estrutura de funding dos bancos de desenvolvimento
brasileiros [manuscrito] / Taylon Róger Souza Santos. – 2022
120 f.: il., gráfs. e tabs.

Orientador: Anderson Tadeu Marques Cavalcante.
Coorientador: Marco Aurélio Crocco Afonso.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas
Gerais, Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional.
Inclui bibliografia (f. 108-120).

1. Banco de desenvolvimento – Teses. 2. Investimentos –
Teses. 3. Economia. I. Cavalcante, Anderson Tadeu Marques. II.
Afonso, Marco Aurélio Crocco. III. Universidade Federal de
Minas Gerais. Centro de Desenvolvimento e Planejamento
Regional. IV. Título.

CDD: 332.66



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

FOLHA DE APROVAÇÃO

TAYLON RÓGER SOUZA SANTOS

**TÍTULO DO TRABALHO:
ESTRUTURA DE FUNDING DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO BRASILEIROS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia,
da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas
Gerais, para obtenção do título de Mestre em Economia.

Aprovada em 20 de Setembro de 2022.

Belo Horizonte, 20 de setembro de 2022.

Prof. Anderson Tadeu Marques Cavalcante (Orientador) (CEDEPLAR/FACE/UFMG)
Prof. Marco Aurélio Crocco Afonso (Coorientador) (CEDEPLAR/FACE/UFMG)
Fernanda de Freitas Feil (Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit/Brasil)
Profª. Fernanda Faria Silva (UFOP)

PROF. RAFAEL SAULO MARQUES RIBEIRO
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia

Documento assinado eletronicamente por **Anderson Tadeu Marques Cavalcante, Professor do Magistério Superior**, em 21/09/2022, às 11:36, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento



no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Marco Aurelio Crocco Afonso, Professor do Magistério Superior**, em 22/09/2022, às 14:08, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Fernanda Faria Silva, Usuária Externa**, em 22/09/2022, às 18:05, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Fernanda de Freitas Feil, Usuária Externa**, em 27/09/2022, às 06:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Rafael Saulo Marques Ribeiro, Coordenador(a) de curso de pós-graduação**, em 27/09/2022, às 14:24, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1770589** e o código CRC **831D54CD**.

AGRADECIMENTOS

Agradeço imensamente ao meus pais, Elaine Cristina de Souza Santos e Paulo Antônio dos Santos, por todo carinho, apoio e dedicação ao longo de minha vida. A minha irmã, Thauany Souza Santos, por toda amizade e companheirismo em todos os momentos. A toda a minha família por sempre torcerem pelo meu sucesso.

Aos meus orientadores, Prof. Dr. Anderson Cavalcante e Prof. Dr. Marco Crocco, por me acolher na orientação desta dissertação e me direcionar com toda paciência e sabedoria. Ao Prof. Dr. Gilberto Libânio pelo incentivo no princípio da caminhada para a docência.

Ao meu tio, Geraldo Magela, pelo apoio e torcida durante esses anos de Mestrado.

A todos os meus amigos do Cedeplar que patinharam momentos esplêndidos comigo durante esses anos. Em especial: Pedro Ramos, Pedro Patrício, Henrique, Yasmin, Aline, Felipe, Wagner, Marina, Juliana, Lucas, Daniel, Sâmia, Danielle e Ramon.

Ao Cedeplar/UFMG por toda estrutura disponibilizada aos alunos e por estimular a pesquisa econômica.

A CAPES por propiciar a realização desta e de outras pesquisas.

A Deus por proporcionar grandes oportunidades de crescimento na minha vida pessoal e profissional.

Enfim, agradeço a todos que de alguma maneira participaram desta caminhada.

*“A mente que se abre a uma nova ideia jamais
voltará ao seu tamanho original.”*

(Oliver Wendell Holmes, Sr.)

RESUMO

A presente dissertação investiga a estrutura de *funding* dos bancos de desenvolvimento brasileiros. Os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras, geralmente, controladas pelo governo que atuam em segmentos e setores específicos que sejam capazes de produzir resultados socioeconômicos relevantes ou têm um mandato amplo para fornecer financiamento ao desenvolvimento econômico de regiões específicas. Para tanto, é mister que os bancos de desenvolvimento angariem um grande volume de recursos, assim, sua fonte de *funding* pode afetar a sua atuação. A dissertação abordará a estrutura de *funding* dos três bancos de desenvolvimento regionais do Brasil, sendo eles: BRDE, BANDES e BDMG. O propósito do trabalho é explorar o papel dos bancos de desenvolvimento e entender a relação destas instituições com o desenvolvimento econômico das regiões nas quais estão inseridos. A primeira parte do trabalho, de caráter teórico, que trata do nexo entre o sistema financeiro e o desenvolvimento econômico, aborda diferentes visões sobre a atuação dos bancos de desenvolvimento, apresenta os papéis inerentes a estas instituições e a relevância de sua estrutura de *funding*. Em seguida, utilizando a análise de estatística descritiva, examina-se a estrutura de *funding* dos bancos de desenvolvimento brasileiros durante o período de 2006 a 2020. Deste modo, serão especificadas as principais rubricas destes bancos com o intuito de averiguar suas fontes de recursos, o prazo das operações de *funding* e a disposição setorial das suas operações de crédito. Diante disso, percebe-se que a estrutura de *funding* dos bancos analisados são distintas, no entanto, grande parte de seus recursos advém dos repasses oficiais do país e que a fonte de recursos é relevante para sua atuação.

Palavras-chaves: Banco de desenvolvimento. Estrutura de *funding*. Fonte de recursos. BRDE. BANDES. BDMG.

ABSTRACT

This dissertation investigates the funding structure of Brazilian development banks. Development banks are generally government-controlled financial institutions that operate in specific segments and sectors that are capable of producing relevant socio-economic results or have a broad mandate to provide financing for the economic development of specific regions. Therefore, it is essential that development banks raise a large volume of resources and their funding source can affect their performance. The dissertation will address the funding structure of the three regional development banks in Brazil, being them: BRDE, BANDES and BDMG. The purpose of the work is to explore the role of development banks and understand the relationship of these institutions with economic development of the regions in which they are located. The first part of the work, of a theoretical nature, deals with the nexus between the financial system and economic development, approaches different views on the performance of development banks and presents the roles inherent to these institutions and their funding structure. Then, using the analysis of descriptive statistics, the funding structure of Brazilian development banks during the period from 2006 to 2020 is examined. In this way, the main rubrics of these banks will be specified in order to ascertain their sources of funds, the term of funding operations and the sectorial disposition of its credit operations. In view of this, It is noticed that the funding structure of the analyzed banks are different, however, a large part of their resources come from official onlendings from the country and that the source of funds is relevant to their performance.

Keywords: Development banks. Funding structure. Financing sources. BRDE. BANDES. BDMG.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estrutura de <i>funding</i> do BRDE de 2006 a 2020 (R\$ milhares)	52
Tabela 2 – Repasses do País ao BRDE de 2006 a 2020 (R\$ milhares)	54
Tabela 3 – Prazo das operações de <i>funding</i> do BRDE	61
Tabela 4 – Percentuais das operações de crédito contratadas junto ao BRDE	63
Tabela 5 – Estrutura de <i>funding</i> do BANDES de 2006 a 2020 (R\$ milhares)	67
Tabela 6 – Repasses do País ao BANDES de 2006 a 2020 (R\$ milhares)	69
Tabela 7 – Repasses de Fundos Financeiros e de Desenvolvimento ao BANDES de 2012 a 2020 (R\$ milhares)	72
Tabela 8 – Prazo das operações de <i>funding</i> do BANDES de 2006 a 2015	76
Tabela 9 – Prazo das operações de <i>funding</i> do BANDES de 2016 a 2020	77
Tabela 10 – Percentuais das operações de crédito contratadas junto ao BANDES ..	79
Tabela 11 – Prazo das operações de crédito do BANDES de 2006 a 2015	80
Tabela 12 – Prazo das operações de crédito do BANDES de 2016 a 2020	81
Tabela 13 – Estrutura de <i>funding</i> do BDMG de 2006 a 2020 (R\$ milhares)	87
Tabela 14 – Repasses do País ao BDMG de 2006 a 2020 (R\$ milhares)	90
Tabela 15 – Prazo dos Repasses do País ao BDMG de 2006 a 2020	95
Tabela 16 – Prazo dos Empréstimos no Exterior do BDMG de 2013 a 2020	96
Tabela 17 – Prazo dos títulos emitidos pelo BDMG de 2012 a 2020	97
Tabela 18 – Percentuais das operações de crédito contratadas junto ao BDMG ...	100
Tabela 19 – Carteira de crédito por prazo e níveis de risco em 2020	101

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Total das operações de crédito contratadas junto ao BRDE	62
Gráfico 2 – Operações de crédito por porte do mutuário	64
Gráfico 3 – Percentual dos Repasses do País ao BANDES de 2006 a 2020	73
Gráfico 4 – Percentual dos Repasses de Fundos Financeiros e de Desenvolvimento ao BANDES de 2006 a 2020.....	74
Gráfico 5 – Total das operações de crédito contratadas junto ao BANDES.....	78
Gráfico 6 – Operações de <i>funding</i> e de crédito do BANDES (Até 1 ano).....	82
Gráfico 7 – Operações de <i>funding</i> e de crédito do BANDES (De 1 a 5 anos).....	83
Gráfico 8 – Operações de <i>funding</i> e de crédito do BANDES (acima de 5 anos).....	84
Gráfico 9 – Percentual dos Repasses do País ao BDMG de 2006 a 2020	92
Gráfico 10 – Percentual dos Empréstimos no Exterior do BDMG	93
Gráfico 11 – Percentual da Emissão de títulos pelo BDMG	94
Gráfico 12 – Total das operações de crédito contratadas junto ao BDMG.....	99

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AFD	Agência Francesa de Desenvolvimento
Bacen	Banco Central do Brasil
BANDES	Banco Nacional de Desenvolvimento do Espírito Santo
BDMG	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais
BEI	Banco Europeu de Investimento
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNB	Banco do Nordeste
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BRDE	Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul
CEF	Caixa Econômica Federal
FINAME	Agência Especial de Financiamento Industrial
FINEP	Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas
Funcafé	Fundo de Defesa Econômica do Café
FUNCITEC	Fundo Estadual de Ciência e Tecnologia
FUNDÁGUA	Fundo Estadual de Recursos Hídricos e Florestais
FUNDAP	Fundo para o Desenvolvimento das Atividades Portuárias
FUNDAPSOCIAL	Fundo para Financiamento de Micro e Pequenos Empreendimentos e Projetos Sociais
FUNDEPAR-ES	Fundo de Desenvolvimento e Participações do Espírito Santo
FUNDES	Fundo de Desenvolvimento do Espírito Santo
FUNDESUL – PK	Fundo de Desenvolvimento Econômico de Presidente Kennedy
FUNGETUR	Fundo Geral de Turismo
FUNRES	Fundo de Recuperação Econômica do Estado do Espírito Santo
FUNSAF	Fundo Social de Apoio à Agricultura Familiar
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1 PERSPECTIVA SOBRE O DESENVOLVIMENTO	14
1.1 Concepções sobre o Sistema Financeiro e o Desenvolvimento Econômico	14
1.2 Abordagens acerca do desenvolvimento financeiro e dos bancos de desenvolvimento	20
1.2.1 <i>Visão clássica</i>	20
1.2.2 <i>Falhas de mercado</i>	23
1.2.3 <i>Visão pós-keynesiana</i>	25
2 ASPECTOS DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO	32
2.1 Surgimento dos bancos de desenvolvimento	32
2.2 Conceito de banco de desenvolvimento	35
2.3 Papel dos bancos de desenvolvimento	36
2.3.1 <i>Papel anticíclico</i>	37
2.3.2 <i>Fomentar o desenvolvimento</i>	38
2.3.3 <i>Apoiar a inovação e novos empreendimentos</i>	41
3 Análise de <i>funding</i> dos bancos de desenvolvimento regionais	44
3.1 <i>Funding</i> dos bancos de desenvolvimento	45
3.2 Estrutura de <i>funding</i> do BRDE	49
3.2.1 <i>Prazos das operações de funding</i>	60
3.2.2 <i>Disposição setorial das operações de crédito</i>	62
3.3 Estrutura de <i>funding</i> do BANDES	65
3.3.1 <i>Prazos das operações de funding</i>	75
3.3.2 <i>Disposição setorial das operações de crédito</i>	77
3.3.3 <i>Prazos das operações de crédito</i>	80
3.4 Estrutura de <i>funding</i> do BDMG	85

3.4.1 Prazos das operações de funding.....	94
3.4.2 Disposição setorial das operações de crédito.....	98
3.4.3 Classificação da carteira de crédito por prazo e níveis de risco.....	101
CONCLUSÃO	103
REFERÊNCIAS.....	108

INTRODUÇÃO

Os bancos de desenvolvimento podem ser definidos, de forma geral, como instituições financeiras controladas pelo governo que financiam e atuam em setores específicos do mercado em que possam gerar resultados socioeconômicos relevantes. Para tanto, os bancos de desenvolvimento necessitam de fontes de recursos que permitam a sua atuação como um dos precursores do desenvolvimento econômico.

A missão dos bancos de desenvolvimento é fomentar o desenvolvimento econômico, oferecendo diversos serviços financeiros e uma ampla gama de programas de consultoria, com o intuito de auxiliar as empresas em suas necessidades que não são viabilizadas pelos bancos privados e nem pelo mercado de capitais (LUNA-MARTÍNEZ E VICENTE, 2012). Para alcançar seus objetivos estas instituições necessitam obter um grande volume de recursos, o que implica que a fonte do *funding* dos bancos de desenvolvimento pode afetar a sua atuação (O`Sullivan, 2004; Mazzucato e Semieniuk, 2017; Macfariane e Mazzucato, 2018; Crocco, 2020).

Uma das principais atribuições dos bancos de desenvolvimento é assistir a sociedade a enfrentar seus desafios realizando financiamentos de investimentos que são preteridos pelos bancos privados e pelo mercado de capitais, devido às grandes incertezas envolvidas nesses projetos e o alto prazo para maturação do investimento, dependendo da fonte de *funding* dos bancos de desenvolvimento o cumprimento de seus objetivos pode ser afetado. Autores como Mazzucato e Penna (2015) acreditam que o governo seria uma boa alternativa para financiar investimentos de longo prazo que possam gerar bem-estar social e os bancos de desenvolvimento seriam um instrumento para esse tipo de política. Desse modo, estes bancos deveriam atuar em segmentos de crédito que possuam pouca participação do capital privado e um alto grau de incerteza quanto ao seu sucesso futuro. Logo, estas instituições devem levar em conta na escolha de seus empréstimos os resultados benéficos que os mesmos podem conceber a sociedade e não o valor gerado nos mercados de capitais. Por conta da relevância dos bancos de desenvolvimento para o desenvolvimento econômico, estudos sobre a estrutura de *funding* destas instituições são importantes.

O estudo desse tema visa evidenciar como a fonte de recursos dos bancos de desenvolvimento brasileiros podem ter reflexos em sua atuação, de forma especial,

averiguar se o *funding* no mercado de capitais afeta em seus empréstimos. Assim, torna-se relevante identificar os desafios dos bancos de desenvolvimento nacionais em conseguir recursos para custear suas atividades. E esse estudo poderá motivar o aprofundamento da literatura e assinalar a importância das fontes de financiamento na atuação dos bancos de desenvolvimento.

De acordo com o Banco Central do Brasil existem oficialmente no país quatro bancos de desenvolvimento, sendo eles: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), Banco Nacional de Desenvolvimento do Espírito Santo (BANDES) e Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG). Esta dissertação tem como objetivo analisar a estrutura de *funding* dos bancos de desenvolvimentos brasileiros regionais durante o período de 2006 a 2020 e, por isso, não será examinada a estrutura de *funding* do BNDES. Sendo assim, é mister observar quais são as principais frentes de atuação dos bancos de desenvolvimentos analisados neste trabalho.

A dissertação é composta por três capítulos, além desta introdução. O primeiro capítulo, de caráter teórico, trata do nexo existente entre o sistema financeiro e o desenvolvimento econômico, ressaltando a atuação do Estado na economia e como este pode utilizar instrumentos para fomentar o crescimento econômico. Além disso, aborda diferentes visões sobre o desenvolvimento econômico e os bancos de desenvolvimento.

O segundo capítulo busca apresentar as perspectivas dos bancos de desenvolvimento, explanando sobre os papéis inerentes a estas instituições e sobre a sua estrutura de *funding*. No terceiro capítulo será analisada a estrutura de *funding* dos bancos de desenvolvimento regionais brasileiros, detalhando suas principais fontes de recursos e da disposição setorial das suas operações de crédito. Por fim, a conclusão vem salutar os resultados encontrados ao decorrer da dissertação.

1 PERSPECTIVA SOBRE O DESENVOLVIMENTO

O presente capítulo tem como objetivo elucidar a relação existente entre o sistema financeiro e desenvolvimento econômico, como pano de fundo, para se analisar a função dos bancos de desenvolvimento que será estudada no próximo capítulo. Além disso, irá tratar de algumas abordagens teóricas sobre o desenvolvimento financeiro e os bancos de desenvolvimento.

1.1 Concepções sobre o Sistema Financeiro e o Desenvolvimento Econômico

Como suporte às atividades econômicas realizadas, o crédito desempenha um papel fundamental na estratégia de desenvolvimento de uma economia. Assim, é mister que o sistema financeiro disponibilize recursos para a realização dos investimentos necessários a uma trajetória de crescimento econômico sustentado, o que permite a expansão e modernização dos processos produtivos, e também amplia o bem-estar econômico da população. O sistema financeiro pode ser um grande potencializador do processo de desenvolvimento econômico. Desse modo, o estímulo ao desenvolvimento depende do montante e da duração da disponibilização de crédito, da capacidade de absorver os riscos inerentes à atividade financeira e da definição de um quadro regulamentar adequado para as políticas públicas dedicadas ao desenvolvimento da economia.

No início do século XX, estudiosos como Schumpeter (1911) e Keynes (1936) já discutiam a importância dos intermediários financeiros para a oferta de crédito para financiar o crescimento econômico. De acordo com Schumpeter (1911), o desenvolvimento econômico depende das mudanças cíclicas da inovação produtiva de um país. O que estimula os empresários a buscarem continuamente as inovações é a possibilidade de obterem lucros acima da média, no entanto, os lucros apresentam um comportamento cíclico. Sendo assim, quando ocorre uma mudança fundamental na tecnologia de produção, os empresários aumentam o investimento e contratam mão de obra, promovendo, assim, o crescimento econômico, o que leva a aumentos de preços, que por sua vez reduzem os lucros e o investimento, reduzindo assim o crescimento econômico.

A visão schumpeteriana afirma que o nível de poupança do fluxo circular de uma economia é insuficiente para financiar os investimentos necessários para fomentar as inovações, sendo necessário um sistema bancário sólido que ofereça crédito e dê aos empresários condições financeiras para investir em inovação tecnológica. Esse crédito deriva da capacidade dos bancos em criar poder de compra por intermédio do multiplicador bancário. Entretanto, da mesma forma que as inovações apresentam um ritmo cíclico, a disponibilidade de crédito apresenta um comportamento procíclico, assim, quando a economia está em expansão, a oferta de crédito aumenta e quando a economia está em recessão a oferta de crédito diminui, o que somente reforça, negativamente, a dinâmica do ciclo econômico exposta por Schumpeter.

Gurley e Shaw (1955) demonstram a existência de relações entre o desenvolvimento econômico e desenvolvimento do mercado financeiro, discutindo o papel das instituições financeiras na intermediação das transações financeiras dos agentes econômicos. No entanto, o nexó entre sistemas financeiros e desenvolvimento econômico é bastante complexo. Perante um panorama histórico, a evolução financeira pode ser consagrada como um fator muito importante no desenvolvimento econômico desde a Revolução Industrial. O desenvolvimento financeiro e o crescimento econômico estão claramente relacionados, e essa relação tem ocupado as discussões econômicas, embora os canais e até mesmo a direção da causalidade permaneceram sem consenso. O crescimento econômico a longo prazo depende da capacidade de elevar as taxas de acumulação de capital físico e humano, para usar os ativos produtivos resultantes de forma mais eficiente, e, para isso, o setor bancário e o mercado de capitais devem assegurar a interação entre os agentes econômicos fornecendo liquidez as transações financeiras (FITZGERALD, 2007).

Goldsmith (1969) testou empiricamente a relação entre sistema financeiro e o crescimento econômico. As pesquisas mostraram a presença de uma correlação positiva entre o tamanho do sistema financeiro e o crescimento econômico de longo prazo, mostrando uma conexão entre ambos, para países desenvolvidos e em desenvolvimento. A relação positiva foi impulsionada pela intermediação monetária, que melhorou a proficiência do capital e expandiu a quantidade de financiamento.

De acordo com a visão que se poderia chamar de convencional, a hipótese de que o desenvolvimento financeiro estimula o crescimento econômico é sustentada por

vários pressupostos. Conforme esta visão, o sistema financeiro é um intermediário neutro dos recursos na economia. A principal razão de sua existência é que ele pode diversificar as oportunidades entre poupadores e investidores, minimizar os custos de agência entre credores e devedores e reduzir os custos de informação.

Para o pensamento clássico a economia se desenvolve por intermédio da participação de capitais, que são identificados por intermédio da poupança disponível em poder dos agentes econômicos e levados para os setores produtivos com menos recursos disponíveis mediante intermediários e instrumentos financeiros. A falta de informações perfeitas sobre oportunidades de investimento produtivo faz com que as instituições financeiras desempenhem um papel no financiamento do investimento, porque os depositantes muitas vezes não podem escolher as melhores oportunidades de investimento ao mesmo tempo, e os investidores podem não encontrar as melhores oportunidades para investirem seus recursos.

Com o surgimento da teoria do crescimento endógeno com Romer (1986) e Lucas (1988) o papel positivo do setor financeiro na promoção do crescimento foi realçado, pois segundo esta teoria o sistema financeiro é capaz de reter recursos poupados na economia e os direcionar para investimentos produtivos, reduzindo custos de informação, diversificando riscos e facilitando a troca de bens e serviços.

Para Greenwood e Jovanovic (1990) o crescimento e a estrutura financeira estão intimamente ligados. Os autores demonstram por intermédio de modelos matemáticos que nos estágios iniciais de desenvolvimento, a intermediação financeira é pouco desenvolvida e o crescimento é lento, mas à medida que os níveis de renda aumentam, a estrutura financeira torna-se mais extensa e o crescimento econômico se acelera. Quando madura, a economia apresenta uma estrutura financeira totalmente desenvolvida e um alto índice de crescimento.

Levine (1997) e Khan e Senhadji (2001) salientam a importância do desenvolvimento financeiro como fator de estímulo ao crescimento econômico, pois este sistema promove a distribuição temporal dos recursos, estimulando assim a atividade econômica. King e Levine (1993) realizaram experimentos empíricos associando o desenvolvimento do sistema financeiro com o crescimento econômico. Eles utilizaram três medidas de evolução do crescimento: o PIB per capita, a produtividade e o lucro. Seus resultados demonstraram uma correlação positiva entre os indicadores de ampliação do setor financeiro e o crescimento econômico no longo

prazo. No mesmo aspecto, Beck, Levine e Loayza (2000) propuseram um experimento econométrico mais robusto do que o usado por King e Levine (1993). Assim, os autores utilizaram um conjunto de dados socioeconômicos e financeiros de 63 países entre 1960 e 1995 para avaliar a importância do sistema financeiro na determinação de poupança, capital e produtividade. Os resultados mostram que existe uma significativa correlação positiva entre o crescimento e os indicadores financeiros utilizados, o que confirma as evidências anteriores.

Levine e Zervos (1998) sistematizaram a relação existente entre o mercado acionário, o setor bancário e o desenvolvimento econômico, através de inúmeras medidas de desenvolvimento do mercado de ações e do setor bancário para avaliar a relação entre a acumulação de capital e o crescimento econômico. Os autores chegam a conclusão que o setor bancário e mercado de ações são relevantes para impulsionar o crescimento da economia. Os resultados indicam que a liquidez do mercado de ações facilita o crescimento a longo prazo, além de demonstrarem que o setor bancário e o mercado de capitais atuam de formas diferentes.

O desempenho do sistema financeiro pode não só afetar as taxas de poupança e investimento, mas também promover maior eficiência de alocação e inovação tecnológica. Levine (2005) realizou uma revisão abrangente da literatura relacionada a este tópico. Seus trabalhos apontam alguns canais para que o sistema financeiro cumpra seu papel de reduzir os custos de financiamento e promover maiores taxas de crescimento econômico. Um destes canais é o retorno de escala e a consequente maior capacidade de lidar com os riscos inerentes ao projeto a ser financiado, propiciados pela atuação dos intermediários financeiros. O autor enfatizou a importância de se ter um sistema financeiro bem organizado e líquido com capacidade de diversificar os riscos.

Outro canal mencionado por Levine (2005) realça o custo dos poupadores para obter e avaliar informações sobre potenciais projetos de investimentos. As informações de interesse incluem a compreensão da situação econômica e das capacidades de gestão da companhia que receberá o financiamento. À vista disso, na presença de intermediários financeiros, o custo de obtenção de informações será reduzido, ampliando as oportunidades de financiamento e de investimento na economia. Portanto, Levine (2005) afirma que tais custos associados à obtenção de informações e à garantia da execução dos contratos tornam economicamente

desejável a existência de instituições financeiras que tenham vantagens na implementação de tais controles sobre as empresas.

Segundo Demirgüç-Kunt et al (2012), a evolução dos bancos e dos mercados de capitais são relevantes ao processo de desenvolvimento econômico. No entanto, os bancos são mais importantes no começo desse processo, enquanto o mercado de capitais é mais útil quando a economia já está mais desenvolvida e necessita de instrumentos financeiros mais complexos. Assim, partindo dessa abordagem, a atuação do mercado acionário não deveria ser reprimida. De acordo com Chang e Grabel (2015), os adeptos a liberalização financeira alegam que o financiamento por intermédio pois mercados de capitais são considerados como preferíveis a outras formas de financiamento porque ele tem uma maior capacidade de dispersar o risco, que é atribuído de acordo com critérios de eficiência e desempenho e mais barato que os empréstimos bancários.

Singh e Weisse (1998) se opõem à visão de liberalização financeira, pois para eles os bancos possuem, nos países em desenvolvimento, uma importância muito maior que a descrita pela literatura. Os agentes do mercado de capitais não atuam de acordo com as necessidades intrínsecas ao desenvolvimento do país, mas sim em busca de empreendimentos mais lucrativos e menos arriscados. Isto posto, Singh e Weisse (1998) indicam que os países em desenvolvimento devam restringir o fluxo de capitais especulativos por meio de taxaço e promover o desenvolvimento do sistema bancário. Em consonância com Chang e Grabel (2015) as consequências desastrosas da volatilidade decorrente do ajuste de preço instantâneo do investimento de portfólio e o "curtoprazismo" dos especuladores derrubam implicações da suposta eficiência advinda do mercado de capitais.

Além disso, também existe a visão de que o sistema financeiro pode trazer entraves a trajetória de crescimento econômico. Isto é traduzido pela hipótese de fragilidade financeira de Minsky (1982). Segundo esta hipótese, como a dinâmica econômica está fortemente relacionada com os ativos financeiros, uma crise financeira pode, facilmente, atingir toda a economia, como ocorreu na crise mundial de 2008. Por um lado, os sistemas financeiros podem ser um importante motor do processo de desenvolvimento, porém, por outro, também podem causar grandes prejuízos ao processo. Essa descoberta mostra que a maneira como o sistema financeiro é propício ao desenvolvimento econômico está longe de ser óbvia.

As teorias keynesianas e pós-keynesianas fornecem uma base sólida para a compreensão da relação entre o setor financeiro e o crescimento econômico, sem deixar de lado a evolução das relações financeiras ao longo dos anos. No pensamento keynesiano o que liga o sistema financeiro ao desenvolvimento econômico é o investimento, embora o consumo seja visto como parte desse processo (MARTINS, 2012).

Para Keynes a atividade bancária consiste na criação de liquidez, e não na mera transferência de recursos de agentes superavitários para agentes deficitários, como é afirmado pela teoria econômica convencional. Para ele, a oferta de moeda é uma variável endógena, uma vez que um aumento na quantidade da moeda para atender o crescimento no produto real requer a pujança do sistema financeiro. Keynes (1936) afirmou que os bancos têm um papel central na atividade econômica e no financiamento do investimento, segundo ele o crédito demandado pelas empresas durante o interregno entre a intenção e a realização do investimento é fornecido pelo setor bancário, especialmente no contexto de crescimento, a participação ativa do sistema bancário é essencial para determinar o montante a ser financiado e, por conseguinte, a ser investido.

Para Studart (1995), compete ao mercado financeiro determinar a diversificação dos ativos disponibilizados aos depositantes e administrar estruturas ativas e passivas com prazos de vencimento distintos. Sem uma intermediação financeira organizada, os prazos de financiamento serão mais curtos e poderá ocorrer racionamento de crédito reduzindo a capacidade de crescimento econômico. Matos (2002) salienta que o sistema financeiro estimula a produção de novos bens ou serviços e a formação de empresas economicamente dinâmicas, proporcionando novas formas de financiamento, impulsionando a inovação produtiva por meio da inovação financeira.

Diante disso, caso o sistema financeiro consiga prover recursos financeiros para apoiar o processo de produção e consumo, e o mais importante, apoiar a realização do investimento em determinado montante e em condições adequadas, o sistema financeiro será capaz de auxiliar o desenvolvimento econômico do país. Trata-se de criar ativos financeiros cujo perfil de rentabilidade e risco vão ao encontro das necessidades dos agentes para que eles possam acumular ativos financeiros e, com isso, disponibilizar *funding* para os investimentos produtivos.

1.2 Abordagens acerca do desenvolvimento financeiro e dos bancos de desenvolvimento

Na teoria econômica existem abordagens acerca do desenvolvimento financeiro e essas visões podem ser agrupadas em três: a visão convencional, a visão que salienta as falhas de mercado e a abordagem pós-keynesiana. Diante disto, é relevante fazer um panorama de como cada uma dessas abordagens trata a relação entre o sistema financeiro e o crescimento econômico.

1.2.1 Visão clássica

O debate sobre a relevância de bancos públicos de desenvolvimento, em relação a visão clássica, remonta à discussão sobre a hipótese da eficiência dos mercados financeiros. A visão convencional tem como hipóteses para justificar a existência dos bancos de desenvolvimento, as seguintes afirmações, conforme Araujo (2018):

- (i) os mercados são completos e funcionam sob concorrência perfeita, os preços são flexíveis e os agentes buscam a maximização da utilidade e do lucro;
- (ii) é a poupança que determina o investimento: as decisões dos poupadores são tomadas a partir da maximização intertemporal de sua utilidade;
- (iii) os poupadores que são os agentes superavitários da economia emprestam, a uma determinada taxa de juros, os seus recursos para os agentes que desejam investir no sistema produtivo;
- (iv) é o sistema de preços que fornece aos indivíduos a sinalização em qual setor ou atividade os recursos devem ser alocados, pois os preços refletem a escassez dos bens e também dos fatores de produção;
- (v) os bancos são vistos apenas como intermediários de trocas, ou seja, não são capazes de criarem crédito e estimularem o crescimento.

A visão clássica pode ser representada pelos trabalhos de Gurley e Shaw (1955), Goldsmith (1969), McKinnon (1973) e Shaw (1973). Estes trabalhos afirmam

que o mercado financeiro funciona como um intermediário transferindo recursos dos agentes econômicos superavitários para os agentes deficitários. Os agentes superavitários são aqueles que possuem as receitas maiores do que as despesas e conseguem gerar poupança. Já os agentes deficitários possuem as despesas superiores às receitas, sendo assim, seu saldo financeiro é negativo.

Gurley e Shaw (1955) propõem um modelo que relaciona a intermediação financeira ao crescimento econômico. Segundo os autores, os agentes deficitários necessitam de financiar seus déficits, para isso, precisam adquirir recursos junto aos agentes superavitários. Esses recursos podem ser adquiridos diretamente, no qual os agentes assumem os riscos da operação, ou podem contratar terceiros para administrar os riscos dessa atividade. Considerando que os agentes econômicos são avessos ao risco e as informações sobre a disponibilidade de crédito são escassas, o encontro entre os agentes deve ser realizado por instituições financeiras que assumam os riscos dessa intermediação.

Em conformidade com Gurley e Shaw (1955) a intermediação financeira garante mais agilidade e rapidez ao processo, ao permitir que a conexão entre os agentes econômicos deficitários e superavitários seja feita de maneira indireta, o que acaba por reduzir os custos das intermediações. Dessa forma, a intermediação financeira aumenta a poupança agregada, porque incentiva a poupança dos agentes, logo, o modelo de Gurley e Shaw (1955) relaciona o desenvolvimento dos mercados financeiros com o crescimento econômico, ao inferir que o aumento da eficiência do capital estimula o crescimento.

Entretanto, nessa visão, o sistema financeiro possui um papel passivo, que é o de transferir recursos dos poupadores para os devedores. A visão clássica não se preocupa em discutir se as instituições financeiras poderiam direcionar os recursos para financiar determinado setor que seria fundamental para o desenvolvimento econômico do país; esta visão se concentra em analisar como o sistema financeiro pode possibilitar que os agentes econômicos sejam colocados em contato, a um custo mínimo e com as menores dificuldades possíveis. Assim sendo, este sistema possibilitaria otimização da utilização dos recursos financeiros da economia, resultando em um aumento geral da produtividade, da eficiência e do crescimento econômico.

Goldsmith (1969) enfatiza que ao fornecerem crédito, as instituições financeiras definem padrões de alocação de capital em setores específicos, assim, estariam afetando a maneira pela qual os fatores de produção seriam combinados, provocando impactos sobre a produtividade. Conforme McKinnon (1973) e Shaw (1973), o aumento da poupança é o maior elo de ligação entre a intermediação financeira e o crescimento econômico. Segundo eles, qualquer indução da atividade econômica por meio de empréstimos a custos artificialmente baixos ou programas de crédito subsidiado, fenômeno denominado de “repressão financeira”, acabaria desestimulando a formação de poupança pelos agentes econômicos, o que diminuiria os investimentos e, conseqüentemente, reduziria a taxa de crescimento do produto.

Shaw (1973) e McKinnon (1973) salientam que nas economias em que o governo diminui artificialmente a taxa de juros real, o sistema financeiro não se desenvolve. Isso ocorre porque os indivíduos não são incentivados a poupar, e como a geração de poupança é prejudicada, os investimentos, que são derivados da poupança, de acordo com a visão convencional, também diminuem e com o investimento baixo a economia fica estagnada. Além de que, se os indivíduos não poupam, o governo tem que financiar os investimentos por meio da emissão de moeda, o que acarreta em aumento da inflação e redução da taxa real de juros, reforçando o processo. Conforme a hipótese de repressão financeira, taxas de juros reais inferiores à de equilíbrio causariam outras distorções, como a alocação de recursos em projetos intensivos em capitais e menos arriscados.

Para McKinnon (1973) e Shaw (1973) a liberalização financeira é a solução para garantir maiores níveis de poupança, investimento e, conseqüentemente, crescimento do produto. A liberalização financeira garantiria uma maior eficiência do investimento, uma vez que a alocação dos recursos tenderia a seguir critérios puramente de mercado. Nesta visão, a intervenção no sistema financeiro é considerada uma das principais causas da repressão financeira e, por isso, não devem existir (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013). Desta forma, é plausível inferir que esta visão não seria favorável a interferência dos bancos de desenvolvimento na alocação de recursos da economia.

De acordo com a visão clássica, a intervenção do Estado no sistema financeiro distorce a alocação de crédito, que passa a ser determinada por razões políticas em vez das razões econômicas. As políticas de redução da taxa de juros ou crédito

subsidiado para determinado setor ou região podem estar fomentando áreas que em um mercado mais liberal não seriam financiadas e, como essa visão parte da hipótese de concorrência perfeita, se o governo estiver intervindo na alocação de recurso a economia não iria se ajustar perfeitamente.

1.2.2 Falhas de mercado

A segunda abordagem que trata a relação entre o sistema financeiro e o crescimento econômico afirma que os mercados não funcionam plenamente, ou seja, existem falhas de mercado e, com isso, surge a necessidade de ajustes para correção do seu funcionamento. Conforme esta visão, algumas falhas de mercado poderiam ser amenizadas pelas instituições financeiras públicas. A crítica desta abordagem à visão clássica é que os resultados gerados pela liberalização financeira não seriam alcançados porque existem falhas que impedem o bom funcionamento dos mercados.

Os adeptos dessa visão demonstram que os bancos públicos podem ser os agentes do Estado na busca pelo bem-estar social e, portanto, utilizados para amenizar as falhas de mercado, principalmente, a assimetria de informações (SAKA, 2010). Os problemas causados pela assimetria de informações são realçados por Stiglitz e Weiss (1981), segundo o qual essas ineficiências do mercado financeiro causariam "acionamento do crédito" pelos bancos privados.

A assimetria de informações ocorre quando uma das partes possui mais informações acerca de um produto ou serviço do que a outra parte. A assimetria de informações causa efeito sobre os juros de mercado (cobrado nos financiamentos) e má alocação de crédito, pois como os bancos não possuem informações perfeitas sobre os projetos que necessitam de crédito acabam cobrando taxas de juros mais altas, o que gera uma queda no financiamento de projetos menores que possui retornos menores e, por isso, teriam dificuldades em arcar com as taxas de juros mais altas.

Esta assimetria de informações faz com que os agentes incorram em seleção adversa, que ocorre quando os agentes não conseguem diferenciar os bons produtos dos ruins. Assim sendo, como um agente possui um conjunto de informações diferente do outro agente, os bancos também possuiriam informações diferente dos seus clientes. Logo, os bancos incorreriam em seleção adversa, ou seja, como não

conseguiriam identificar claramente quais são os bons pagadores, muitas vezes, acabariam financiando os projetos de maus pagadores.

Essa situação causaria o racionamento de crédito, logo, os bancos privados restringiriam sua oferta de crédito até um nível compatível com uma taxa de juros ótima que maximiza seu lucro esperado. A assimetria de informações impede que o mercado financeiro funcione de forma eficiente porque gera racionamento do crédito por parte dos bancos privados (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013).

A assimetria de informações também pode levar problemas de risco moral. O risco moral é o risco de o tomador de empréstimos angariar recursos para um projeto que ele sabe que será muito arriscado, no entanto, o prestador não tem essa informação e empresta o recurso. Ao financiar um investimento altamente arriscado, sem saber que este investimento é de fato arriscado, o prestador corre o risco não receber os recursos emprestados. Sendo assim os bancos vão querer emprestar cada vez menos recursos a uma taxa de juros maior (ARAUJO, 2018).

De acordo com a abordagem de falha de mercado, a incompletude dos mercados financeiros é outra falha que atrapalha o seu funcionamento eficiente do mercado. O mercado financeiro é incompleto pois faltam instituições dispostas a financiar investimentos que possuem grande prazo de maturação, assim, os projetos de longo prazo seriam obrigados a recorrer a sucessivos empréstimos no curto prazo para conseguirem terminar o projeto.

Segundo Stiglitz (1993), em países menos desenvolvidos, os mercados de capitais possuem poucos recursos a sua disposição e os mercados financeiros são incompletos, além do mais, independentemente de o país ser desenvolvido ou não, as informações são imperfeitas, o que acabaria com a alocação perfeita gerada pela liberalização financeira. Stiglitz (1993) afirma que os bancos privados privilegiam empréstimos de curto prazo, deixando de financiar projetos de possuem um alto retorno social, mas têm baixo retorno privado e alto risco. Portanto, na visão sobre as falhas de mercado, as instituições financeiras públicas, incluindo os bancos de desenvolvimento, devem existir se houverem falhas de mercado.

Yeyati, Micco e Panizza (2004) ressaltam quatro motivos para a intervenção do Estado no sistema financeiro. O primeiro motivo é garantir a segurança e a solvência do setor bancário; o segundo é financiar os projetos que sejam socialmente relevantes, porém não sejam muito lucrativos. O terceiro motivo é minimizar as falhas

de mercado decorrentes da assimetria de informações, risco moral e seleção adversa. E por último, o Estado também deveria fomentar o desenvolvimento financeiro e garantir o acesso a serviços bancários competitivos de forma equitativa em todas as regiões do país. A intervenção do Estado no sistema financeiro, por intermédio dos bancos estatais e mais especificamente por meio dos bancos de desenvolvimento, garantiria financiamento a projetos preteridos pelo setor privado, como, por exemplo, a agricultura e os setores de pesquisa e inovação.

Para a abordagem das falhas de mercado, a existência de bancos estatais e dos bancos de desenvolvimento só deve ocorrer se a economia não funcionar de forma eficiente e quando são identificadas as falhas de mercado. Se o sistema financeiro apresentasse informações simétricas, mercados completos e alocação ótima, o financiamento do investimento produtivo seria realizado de forma natural e condizente com o crescimento sustentado de longo prazo. No entanto, com a presença das falhas de mercado, esta abordagem admite a intervenção governamental para minimizar as falhas no sistema financeiro e proporcionar desenvolvimento econômico.

1.2.3 Visão pós-keynesiana

A visão pós-keynesiana se contrapõe ao pensamento econômico *mainstream*, que engloba os pensadores adeptos da visão convencional e da abordagem das falhas de mercado. A teoria pós-keynesiana é baseada em fundamentos originais do pensamento econômico de John Maynard Keynes e realça o papel da incerteza e da preferência pela liquidez sobre o funcionamento da macroeconomia.

Para os pós-keynesianos, o sistema financeiro está sujeito a outros problemas além das falhas de mercado, como, por exemplo, à incerteza, ciclos provocados pela instabilidade financeira, crises de confiança dos empresários e consumidores, entre outros. Assim, devido às incertezas que circundam o mercado financeiro, os pós-keynesianos acreditam que uma atuação mais ativa do Estado pode diminuir a instabilidade do sistema financeiro e impulsionar o crescimento econômico.

De acordo com Crocco (2000), é plausível definir a incerteza keynesiana como uma situação que não está disponível para os agentes econômicos não possuem acesso as probabilidades numericamente definidas. Sob esta definição de incerteza,

os tomadores de decisões não estariam incertos apenas sobre os estados que poderão ocorrer, mas até mesmo sobre o que é possível acontecer.

Para Martini (2014) a incerteza tem papel central no pensamento keynesiano, pois os agentes econômicos tomam decisões sobre as quais existem um conjunto de informações que eles não possuem, ou seja, os agentes tomam decisões sem conseguir prever suas possíveis consequências.

O ponto de partida do pensamento de Keynes é o fato de que os agentes econômicos tomam decisões em um mundo não ergódico, isto é, em que as consequências futuras das decisões presentes não são plenamente antecipáveis. Por causa disso, os agentes incorporam em seu comportamento um elemento de incerteza radical, não passível de ser estimada de acordo com nenhuma estrutura probabilística disponível a eles [...] (MARTINI, 2014, p. 11).

Keynes (1936) salienta que os empresários tomam a decisão de investir analisando o valor presente do fluxo de receita esperada do investimento e o custo de realizá-lo. Para Keynes a taxa de juros é determinada pela combinação ou intersecção da demanda e da oferta de moeda. Quando ocorre retenção de moeda pelos agentes econômicos, estes estão incorrendo em custos de oportunidade, porém, o que estabelece isto é a taxa de juros que se espera ser oportuna a excelentes ganhos.

Ainda segundo Keynes (1936) a eficiência marginal de capital é definida como sendo a taxa de desconto que iguala o fluxo de receitas esperadas ao custo do investimento. Sendo assim, se a eficiência marginal de capital for superior a taxa de juros o empresário vai realizar o investimento. Como a decisão de realizar o investimento depende da eficiência marginal de capital que é muito instável, devido ao fato de ser derivada das expectativas dos empresários, cuja base para formação é precária, uma vez que o conhecimento dos agentes sobre o futuro é bastante limitado, reina um ambiente de incerteza sobre os investimentos e, conseqüentemente, sobre a produção.

Outro conceito fundamental para Keynes, e para os pós-keynesianos é a preferência pela liquidez. A moeda não gera rendimentos. No entanto, em decorrência da incerteza, muitas vezes os agentes vão preferir reter moeda do que realizar investimentos produtivos ou aplicações em ativos financeiros. Deste modo, a preferência pela liquidez é entendida como a tendência que os agentes econômicos

possuem em preferir ativos mais líquidos, levando em consideração para isso o grau de incerteza.

Sendo as decisões de investimento influenciadas pela preferência pela liquidez, é possível perceber que a moeda não é neutra no curto e nem no longo prazo, conforme a abordagem pós-keynesiana. Como a demanda por moeda, que é estreitamente relacionada a preferência pela liquidez, afeta as decisões de investimentos e estes têm impactos no produto e no emprego, a moeda é capaz de afetar as variáveis reais da economia (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013). Para a teoria pós-keynesiana a moeda é endógena na economia, porque uma das principais funções da moeda é de reserva de valor e esta função se relacionada diretamente com o adiamento das decisões de investir (AMADO, 1992).

Hermann (2011) salienta que a atividade bancária é muito específica, destoando das outras atividades econômicas, pois o mercado financeiro produz e negocia direitos sobre renda futura, cujas estimativas envolvem risco e incerteza. Em uma circunstância de maior incerteza, as instituições financeiras atuam de forma semelhante aos demais agentes econômicos, modificam suas carteiras de ativos incorporam ativos com maior grau de liquidez, em detrimento dos ativos que possam apresentar maior rentabilidade. Destarte, os bancos reduzem a oferta de crédito e mantêm mais recursos em caixa, ampliando a liquidez da instituição. Entretanto, em um momento de expansão econômica, as instituições financeiras procuram maximizar a sua rentabilidade financiando mais projetos em troca de sua liquidez, ou seja, os bancos aumentam a sua oferta de crédito em momentos de crescimento econômico, deixando evidente o comportamento pró-cíclico.

O pensamento keynesiano admite que os governos utilizem os bancos públicos para romper com esse caráter pró-cíclico dos bancos privados. A intenção dos keynesianos é fazer com que os bancos públicos atuem de maneira anticíclica, estimulando a oferta de crédito em períodos de recessão econômica e diminuindo a oferta de crédito em momentos de crescimento econômico.

Sob esta perspectiva, é possível afirmar que o arcabouço keynesiano contempla um espaço importante para atuação de bancos públicos: a ação anticíclica, expandindo as operações de crédito nos momentos de reversão do estado de confiança da economia e contra arretando, total ou parcialmente, a contração do crédito por parte dos bancos privados resultante da deterioração das expectativas. Essa ação deve ser parte integrante do conjunto de políticas historicamente identificadas com o keynesianismo e adotadas com o intuito de promover a ação estabilizadora na economia,

complementando a política fiscal conduzida no sentido de ampliar o gasto público, e sendo parte integrante da política monetária. (ARAUJO, 2018, p. 19).

A aplicação dos conceitos de incerteza e preferência pela liquidez, quando combinados às categorias de centro e periferia, em abordagem originalmente formulada por Dow (1982, 1987), permite que os bancos públicos também atuem no desenvolvimento regional. Dow (1982), em seu modelo, baseado na Teoria da Causação Cumulativa e da Dependência, salienta que o lado real da economia em conjunto com o setor bancário pode gerar padrões de desenvolvimento regional desiguais.

Dow (1982) divide a economia em dois grupos, a periferia e o centro. A periferia seria uma economia estagnada, com um mercado consumidor pequeno e baixo grau de sofisticação financeira, baseando suas atividades em manufaturas de baixa tecnologia e no setor primário, sendo que grande parte da produção da periferia seria destinada a região central, deixando a receita da região periférica vulnerável a oscilações de demanda da região central. A região central seria o oposto da periferia, sendo uma região rica, com um mercado consumidor pulsante, que possui um sistema financeiro bem desenvolvido, com a produção baseada na indústria de alta tecnologia e no comércio.

Desse modo, somando-se a preferência pela liquidez com a teoria do lugar central é possível notar que os bancos tendem a ofertar menos crédito para as regiões periféricas, acumulando cada vez mais recursos na região central e gerando um círculo vicioso. As regiões periféricas, por serem mais pobres e possuírem um sistema financeiro menos desenvolvidas, não conseguem angariar recursos para financiar seus investimentos produtivos e, com isso, continuam sendo pouco desenvolvidas.

Assim, a intervenção governamental por meio de bancos públicos constitui uma solução para o financiamento de projetos e de regiões que são preteridas pelo setor público. Para isto, a abordagem pós-keynesiana atribuí algumas funções aos bancos públicos, sendo elas: financiar o desenvolvimento regional; atuar de forma anticíclica; financiar a formação bruta de capital fixo; e fomentar a inovação (ARAUJO, 2018).

De acordo com Martini (2014), o mercado financeiro tem um papel essencial na teoria pós-keynesiana, pois o sistema financeiro desempenha uma função ativa na determinação do financiamento do investimento. Não é a poupança previa que gera o investimento, mas é a decisão de investir, financiar e a posterior geração de renda

que irão ocasionar a geração de poupança. Ainda segundo Martini (2014), para Keynes, o sistema financeiro serve para financiar o investimento e promover um sistema de contratos monetários para coordenar a atividade econômica.

O *finance* constitui-se de linhas de créditos ou avanços bancários que permitem antecipar receitas futuras com a intenção de financiar o investimento, ou seja, a fonte não é a poupança previa. Já o processo de *funding* consiste nas empresas negociarem junto as instituições financeiras para mobilizarem recursos de longo prazo com a intenção de consolidar o seu investimento (CINTRA E PRATES, 2010).

Quando um empresário decide investir, ele deve obter financiamento de curto prazo suficiente para o período produtivo do investimento e, em condições satisfatórias, conseguir o alongamento desse crédito. Os bancos desempenham um papel central neste ciclo devido à capacidade destas instituições de criar moeda, especialmente responsáveis pelo financiamento de investimentos no curto prazo, e assim, ao longo do tempo este investimento é processado no mercado financeiro e os bancos colhem os frutos e um novo fluxo de renda é criado. Este novo fluxo de renda pode ser canalizado para o mercado de capitais para fornecer o capital necessário às empresas investidoras. Portanto, a economia monetária depende principalmente do desejo dos bancos de criar crédito e da moeda existente (CARVALHO, 1993).

Um sistema financeiro contribui para o processo de desenvolvimento quando amplia o uso dos recursos existentes no processo de desenvolvimento econômico sem aumentar muito a fragilidade financeira. Assim sendo, um sistema financeiro funcional deve ser capaz de fornecer financiamento, permitir que os empreendedores invistam e canalizar a poupança para financiar dívidas futuras (STUDART, 1995).

Carvalho et al. (2001) afirmam que sistemas financeiros baseados em mercados de capitais dependem essencialmente do tamanho e da profundidade desses mercados no longo prazo, também do perfil de aversão ao risco dos investidores institucionais. Já os sistemas financeiros baseados em crédito dependem do perfil de aplicação dos indivíduos, dos investidores institucionais, e do perfil dos próprios bancos. Em consonância com Schimt et al. (2011), os bancos públicos podem incluir diferentes instituições, como bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, bancos postais, empresas de crédito e de seguros, dentre outros. Instituições relacionadas ao desenvolvimento nacional em muitos países têm um peso significativo no total de ativos do sistema bancário.

Os pós-keynesianos afirmam que os bancos de desenvolvimento são importantes para o crescimento econômico. Os bancos de desenvolvimento devem antecipar os recursos para financiar os projetos que são relevantes para a sociedade, além disso, devem identificar novos setores, produtos e processos produtivos que contribuirão com o desenvolvimento do país ou região. Os bancos de desenvolvimento também contribuem com o desenvolvimento de pesquisas, com o suporte técnico para empreendedores, formulando programas de investimento em infraestrutura (MARTINI, 2014).

Ferraz, Além e Madeira (2013) justificam a relevância dos bancos de desenvolvimento pelas seguintes circunstâncias:

A existência dos BD justifica-se, portanto, pela existência de setores/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. 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. Dentre os que inspiram maior incerteza, destacam-se: a infraestrutura; a inovação tecnológica; o apoio às micros, pequenas e médias empresas (MPME); microcrédito; e projetos econômicos ambientalmente e socialmente responsáveis – como o desenvolvimento de fontes alternativas de energia e outras iniciativas da “economia verde”. Esse tipo de situação é observável tanto em países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento e pode ocorrer em momentos de estabilidade econômica. (FERRAZ, ALÉM E MADEIRA, 2013, P. 14).

Araújo (2009, apud MARTINI, 2014) apontou que os bancos de desenvolvimento são eficazes para financiar os investimentos, pois, geralmente, estas instituições, captam recursos junto ao governo (Tesouro Nacional). Por conseguinte, a oferta de crédito dos bancos de desenvolvimento tende a ser menos volátil do que o crédito ofertado pelas instituições financeiras privadas e o mercado de capitais, porque os bancos de desenvolvimento são menos vulneráveis a surtos especulativos comuns no mercado e também estão menos sujeitos às oscilações de curto prazo da taxa de juros, pois seu *funding* vem do governo.

Em suma, nessa visão, a existência dos bancos de desenvolvimento é justificada pela existência de setores econômicos que requerem financiamento, mas que inspiram alta incerteza quanto a seu futuro e esses setores são preteridos pelas instituições financeiras privadas em detrimento aos projetos de investimento em

setores menos incertos. Além de serem instituições importantes no apoio a pesquisa, a inovação, a ampliação da infraestrutura e aos projetos econômicos sustentáveis.

2 ASPECTOS DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

Para estudar a fonte de *funding* dos bancos de desenvolvimento é preciso, antes de mais nada, definir o que são os bancos de desenvolvimento. Neste capítulo será salientado qual é a relevância dessas instituições para o desenvolvimento econômico e quais são os papéis atribuídos a elas.

2.1 Surgimento dos bancos de desenvolvimento

Alguns analistas consideram que o surgimento dos bancos de desenvolvimento é relativamente recente, remetendo mais precisamente ao período pós Segunda Guerra Mundial, quando, estas instituições foram utilizadas para fomentar a reestruturação dos países devastados pelo conflito e executar políticas econômicas para sustentação de investimentos de longo prazo. No entanto, a origem das instituições que atuavam de forma parecida com os bancos de desenvolvimento atuais pode ser associada à segunda metade do século XVIII. Durante a revolução industrial, de acordo com Lima Neto (2008), o estágio de industrialização se deu de forma célere, revolucionando o processo produtivo. Para tanto, foram necessários grandes investimentos e como as empresas e os bancos eram organizações familiares, houve a necessidade da criação de instituições financeiras de desenvolvimento que visavam o financiamento de investimento de longo prazo em infraestrutura e à industrialização.

Conforme Araújo e Bacelette (2018), o primeiro antecedente dos bancos de desenvolvimento foi o *Crédit Mobilier*, criado na França em 1852, durante a consolidação da Segunda República. Essa instituição buscava fomentar investimentos de longo prazo em infraestrutura e incentivar o avanço da industrialização francesa. O *funding* do *Crédit Mobilier* consistia na captação no mercado privado, por meio da emissão de obrigações e notas promissórias.

Segundo Diniz (2002), o aumento da produção durante a revolução industrial gerou a necessidade de angariar mais recursos financeiros para sustentar a demanda por novos investimentos no sistema produtivo. Entretanto, na Inglaterra daquela época e na Europa em geral haviam poucas instituições financeiras comprometidas em financiar investimentos produtivos que exigissem grandes períodos de maturação. Nesta época, os bancos ingleses, em sua grande maioria, atuavam financiando

operações de curto prazo, porém não se habilitavam a entrar em operações que envolvessem riscos de longo prazo, como os investimentos precisos para renovar a estrutura produtiva de uma indústria (LIMA NETO, 2008).

De acordo com Diniz (2002), foi na Bélgica, onde havia uma conexão maior entre a área industrial e as políticas do governo central, que os bancos desenvolveram condições de financiamento do processo de estruturação do sistema produtivo com objetivos de longo prazo. A partir daí ocorreu a expansão de instituições financeiras com o intuito de financiar investimentos de longo prazo na Europa.

Lima Neto (2008) salienta que a associação entre casas especializadas em finanças e a indústria proporcionou algumas situações importantes para a constituição de linhas de financiamento voltadas para o longo prazo. A relação mais estreita entre a indústria e seus financiadores (alguns deles se tornando acionistas das empresas) gerou uma maior confiabilidade no pagamento dos empréstimos de longo prazo, assim, os riscos das operações de crédito diminuíram. Outra situação relevante é que as instituições financeiras privadas estavam inseridas no contexto de instituições com características capitalistas, que buscavam o lucro máximo, rápido e perene. Assim sendo, muitos empréstimos a empresas privadas e principalmente públicas eram concedidos por pressão do governo.

Entretanto o grande marco para o surgimento dos bancos de desenvolvimento como se conhece hoje foi a Segunda Guerra Mundial. A partir da crise financeira de 1929, ocorreu a dispersão de ideologias que eram a favor da intervenção do Estado para minimizar os efeitos deletérios da crise econômica. Um pensador que começou a ter muita relevância do debate econômico a partir da Grande Depressão que se iniciou com a crise financeira de 1929 foi o economista John Maynard Keynes. Keynes defendia a realização de investimentos, principalmente em infraestrutura, pelo Estado, com o intuito de estimular a economia e gerar empregos, ampliando a demanda agregada e impulsionando o crescimento econômico.

No período entre o fim da primeira guerra mundial e a depressão de 1929, vislumbra-se a reestruturação e o desenvolvimento dos territórios europeus atrasados e/ou destruídos pela guerra via criação de algum mecanismo que proporcionasse a sustentação econômica, por meio de fomento, para as indústrias. É sobre esta perspectiva que se constituem os primeiros bancos de desenvolvimento com as características conhecidas hoje. (Geraldo Neto, 2008, p.27)

Quando o pensamento keynesiano ganhou relevância na condução da política econômica dos Estados Unidos da América, este pensamento rapidamente se espalhou pelo mundo e teve grande importância em muitos países ao longo da recessão da década de 1930. Sendo os Estados Unidos uma grande potência econômica e política, este país conduziu muitas articulações econômicas globais, sendo uma delas a criação de diversos organismos multilaterais de cooperação e a instauração do Plano Marshall.

O Plano Marshall, foi um programa de auxílio econômico dos Estados Unidos aos países da Europa Ocidental após a Segunda Guerra Mundial, difundiu as ideologias keynesianas que inicialmente haviam sido introduzidas nos Estados Unidos. Os economistas adeptos ao pensamento keynesiano fizeram parte de assessorias econômicas nos países contemplados pelo Plano Marshall, o que, conforme Hirschman (1996), foi fundamental para que nesses países fossem adotadas políticas econômicas que apoiavam um certo tipo de intervenção do Estado na economia.

Existem estudos como Romminger (2004) e Araújo e Bacelette (2018) que atribuem ao Banco Mundial, criado em 1944, o marco de surgimento dos bancos de desenvolvimento. O Banco Mundial surge com a criação do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) durante a Conferência de Bretton Woods, com o objetivo promover a estabilidade financeira por meio de um fluxo permanente de financiamento para o plano de reconstrução, evitando assim os efeitos deletérios que o setor financeiro privado especulativo e procíclico poderia ter na recuperação econômica após a Segunda Guerra Mundial. No entanto, durante a sua criação, houve dificuldades de se definir o Banco Mundial como um banco, pois ele tinha características mais comuns a um fundo. Faltavam diversas atribuições como, por exemplo, receber depósitos dos seus associados. O que o Banco Mundial faz é oferecer empréstimos a governos, e, normalmente, seus empréstimos são oferecidos a juros inferiores aos de mercado e são direcionados (ROMMINGER, 2004).

Seguindo os passos do BIRD, outros bancos nacionais de desenvolvimento foram fundados na mesma época, como o Banco de Desenvolvimento Industrial do Canadá (1944), que visava fornecer empréstimos a pequenas empresas. Na Alemanha, em 1948, foi criado o Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW - que significa “instituto de crédito para reconstrução”) que tinha como meta canalizar fundos

nacionais e internacionais para promover o crescimento a longo prazo (MAZZUCATO e PENNA, 2016).

Inicialmente, segundo Araújo e Bacelette (2018), os bancos de desenvolvimento tinham como objetivo reconstruir a infraestrutura e os parques industriais devastados pela Segunda Guerra Mundial, sobretudo na Europa e no Japão. Porém, com o passar do tempo, os países menos desenvolvidos criaram suas próprias instituições de fomento ao desenvolvimento, com o intuito de impulsionar à industrialização e à construção de infraestrutura que possibilitasse o aumento das competitividades desses países.

Dessa forma, evidencia-se que desde os seus primórdios, os bancos de desenvolvimento foram usados para dar suporte ao processo de industrialização, o que demandava que estas instituições tivessem acesso a fundos públicos. Portanto, os bancos de desenvolvimento têm como essência a captação de recursos públicos para financiar o desenvolvimento.

2.2 Conceito de banco de desenvolvimento

Os bancos de desenvolvimento têm sido um importante instrumento para promover o desenvolvimento econômico. Estas instituições possuem como intuito proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, em médio e longo prazo, de projetos que objetivem impulsionar o desenvolvimento econômico e social.

Não há na literatura uma definição única sobre o conceito de bancos de desenvolvimento. Essas instituições podem desempenhar múltiplas funções, abrangendo desde de microfinanças orientadas à inclusão social, passando por bancos semicomerciais e financiadores de projetos de infraestrutura de longo prazo. Em consonância com Yeyati *et al.* (2004), esse tipo de instituição é geralmente descrita como financiadora de capital de longo prazo para projetos de desenvolvimento econômico, como, por exemplo, o financiamento de produção de energia limpa e de redução das desigualdades regionais.

Guedes e Fontoura (2013) evidenciam dois modos de ação inerentes às funções desempenhadas pelos bancos de desenvolvimento. O primeiro seria a execução de atos inerentes às instituições financeiras, como fornecer empréstimos,

outro modo de ação seria mais amplo, no qual esses bancos assumiriam múltiplos papéis no processo de desenvolvimento. Portanto, os bancos de desenvolvimento se tornariam instituições híbridas, desempenhando funções de um banco e implementando políticas públicas.

Bouza (2001) e Torres Filho e Costa (2012) afirmam que os bancos de desenvolvimento possuem como meta cobrir as lacunas deixadas pelo setor financeiro privado e reduzir as imperfeições do mercado financeiro, apoiando políticas públicas direcionadas ao desenvolvimento econômico. Já Ferreira e Monteiro (2012) salientam que as instituições financeiras de desenvolvimento servem para direcionar a alocação ótima dos recursos financeiros, minimizando, assim, os custos e eliminando gargalos ao desenvolvimento socioeconômico.

Devido à variedade de estruturas que os bancos de desenvolvimento podem assumir é interessante ressaltar algumas características que são comuns a todos os bancos de desenvolvimento, de acordo com United Nations (2005): (i) os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras que atuam em segmentos de crédito pouco financiados pelos bancos privados e pelo mercado de capitais, ofertando recursos predominantemente de longo prazo para empresas públicas e privadas; (ii) nos bancos de desenvolvimento, o risco operacional é contemplado em conformidade com as prioridades de fomento predefinidas, principalmente pelos governos nacionais, buscando sempre atender aos projetos que gerem externalidades positivas para a sociedade.

Diante as inúmeras definições de bancos de desenvolvimento, a definição proposta por Ferraz, Além e Madeira (2013) é bastante abrangente e assimila a essência desses bancos. Conforme esses autores, os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelo governo que atuam em segmentos e setores específicos de mercado que geram resultados socioeconômicos relevantes, ou que possuem um mandato amplo para prover financiamento ao desenvolvimento socioeconômico de determinada região.

2.3 Papel dos bancos de desenvolvimento

Definir o papel dos bancos de desenvolvimento não é uma tarefa fácil pois seu papel não pode ser dissociado da institucionalidade vigente em cada um dos sistemas

financeiros, sobretudo no que se refere a seu formato, seu desenvolvimento e seu arcabouço regulatório. Entretanto, é possível acentuar algumas funções que são bastante significativas para os bancos de desenvolvimento, sendo eles: o papel anticíclico; a função de fomentar o desenvolvimento; e o papel de apoiar a inovação e novos empreendimentos.

2.3.1 *Papel anticíclico*

De acordo com Schumpeter (1911) o desenvolvimento econômico é um processo endógeno descontínuo e resulta de investimentos em novas combinações, como, por exemplo, novos processos, abertura de um novo mercado consumidor ou a criação de produtos. Segundo o autor, essas inovações definem ciclos de negócios. De acordo com os adeptos da teoria das falhas de mercado, durante o ciclo de negócios ocorreriam falhas de coordenação que levariam ao racionamento de crédito, pois como as instituições financeiras são avessas ao risco e há informações assimétricas, em momentos de recessão econômica essas instituições não ofertariam recursos com receio de *default*.

As instituições financeiras públicas, como os bancos de desenvolvimento, deveriam ser utilizadas para minimizar as falhas de mercado. Segundo essa abordagem os bancos de desenvolvimento poderiam diminuir o racionamento de crédito pois possuem vantagem em relação aos bancos privados para adquirir informações sobre empresas e para adquirirem recursos junto ao governo (FERNÁNDEZ-ARIAS, HAUSMAN e PANIZZA, 2020). Assim, o papel anticíclico dos bancos de desenvolvimento seria fornecer crédito em momentos de crises econômicas.

Para os pós-keynesianos os ciclos recentes de expansão e contração dos mercados financeiros se concentram em ganhos especulativos, mesmo durante períodos de expansão, assim, o papel anticíclico dos bancos de desenvolvimento não é explicado somente pelo fato dos agentes privados serem avessos ao risco, mas sim por atuarem de forma especulativa no mercado de capitais. Caberia ao banco de desenvolvimento realizar empréstimos e executar projetos durante os momentos de crise que possam alavancar a economia.

Para Martini (2014), dada a natureza procíclica da oferta de crédito privado, os bancos de desenvolvimento podem ajudar a evitar o agravamento de uma recessão. De outro modo, devido às preferências de liquidez e fragilidade financeira, os bancos privados tendem a reduzir o volume de crédito disponível durante as recessões econômicas, e esse comportamento gera externalidades negativas aos potenciais empreendedores que necessitam de financiamento, exacerbando o impacto do ciclo econômico.

Ferraz, Além e Madeira (2013) relatam que durante a crise de 2008, os bancos de desenvolvimento tiveram uma expressiva atuação em muitos países, por meio de seu papel anticíclico, que foi capaz de atenuar a escassez de liquidez no mercado de crédito. Em um momento de forte retração do crédito pelo sistema financeiro privado, países que desfrutam de bancos de desenvolvimento podem utilizar essas instituições para atenuar a queda do crédito no mercado privado, evitando uma queda acentuada da demanda agregada.

2.3.2 Fomentar o desenvolvimento

Um dos papéis fundamentais dos bancos de desenvolvimento é o de fomentar o desenvolvimento econômico, promovendo investimentos em áreas estratégicas. Segundo os economistas que justificam a necessidade dos bancos de desenvolvimento pela existência de falhas de mercado, apoiar a produção de bens que gerem externalidades positivas e impulsionar o desenvolvimento do país descreve o papel dessas instituições no desenvolvimento. Entretanto, pode acontecer que ao assumir o seu papel no desenvolvimento, os bancos de desenvolvimento possam criar um "campeão nacional", que são grandes empresas beneficiadas pelo governo o que estaria em desacordo com o objetivo de solucionar falhas de mercado por fomentar um comportamento não competitivo (MAZZUCATO e PENNA, 2016).

O papel de fomentar o desenvolvimento envolve a preocupação com a mortalidade infantil, saneamento básico, escolaridade da população, qualificação profissional, desigualdade de renda, produção ecologicamente sustentável, desenvolvimento regional, entre outros. Destarte, o escopo de preocupação dos bancos de desenvolvimento é bem maior que a dos bancos privados, que focam na lucratividade, o que ressalta o papel dessas instituições.

Os bancos de desenvolvimento têm um importante papel para o crédito no intuito de fomentar o investimento e, conseqüentemente, o crescimento e desenvolvimento econômico. Os mercados bancário e de capitais, no que diz respeito à disponibilidade de crédito para investimentos, são incompletos e apresentam elevada incerteza. Isso gera entraves, sobretudo às modalidades de crédito mais arriscadas, como o financiamento de seguimentos da economia que exigem grande volume de investimentos de longo prazo e daqueles que envolvem mudanças estruturais e a ampliação da infraestrutura. Muitos desses setores são líderes no processo de desenvolvimento, sendo que a inexistência de crédito para financiá-los pode prejudicar o crescimento econômico. Destarte, os bancos de desenvolvimento podem exercer um papel importante ao viabilizar o crédito de longo prazo para esses seguimentos que não seriam contemplados pelo setor privado (MARTINI, 2014).

Um argumento importante, enfim, a favor da atuação dos BD públicos é a necessidade de autonomia financeira para que os países mais desfavorecidos implementem políticas de desenvolvimento. Essas políticas consistem em estímulos direcionados diretamente a fomentar investimentos em setores estratégicos, mas ainda infantis, setores de alta intensidade em pesquisa e desenvolvimento ou empresas já desenvolvidas no país, mas não internacionalizadas. Contudo, os mercados financeiros são insuficientes, assim como os recursos fiscais do governo para financiá-los – receita tributária e endividamento – são limitados. Por isso, os BD desempenham fundamental papel no financiamento dessas iniciativas, uma vez que podem recorrer a fontes de *funding* mais diversificadas, tais como a captação de poupança doméstica, voluntária ou compulsória, crédito tomado a outros bancos (públicos, privados ou estrangeiros) e o reinvestimento do excedente operacional. Graças à diversificação das fontes de *funding*, os BD gozam de maior autonomia na alocação de recursos, isto é, não concorrem por recursos para fins alternativos tal como ocorre com o orçamento público. (MARTINI, 2014, p.16).

Araujo e Cintra (2011) apontam que o banco de desenvolvimento é uma estrutura institucional eficaz na provisão de recursos para fomentar o desenvolvimento. Os bancos de desenvolvimento geralmente realizam seu *funding* junto a instituições oficiais do governo. Portanto, sua oferta de recursos tende a ser menos instável do que as fontes de recursos privados, porque os bancos de desenvolvimento são menos suscetíveis às ondas especulativas comuns no mercado de capitais. Para essas instituições, o maior risco para a estabilidade é o risco político e está relacionado ao enfraquecimento da transferência de recursos do governo. No entanto, este risco pode ser mitigado através da criação de fundos fiscais para a composição de seu capital (MARTINI, 2014).

Segundo Hermann (2010) os bancos de desenvolvimento devem garantir o fornecimento de crédito a setores econômicos estratégicos mal atendidos pelo setor bancário privado. Assim sendo, é mister criar condições viáveis de investimento nessas áreas, como o estabelecimento de linhas de crédito regulares com prazos suficientes e custos menores que os bancos privados. As instituições financeiras de desenvolvimento precisam assumir certos tipos de riscos que os bancos privados se recusam a aceitar. Isso requer mecanismos de compartilhamento de risco entre o banco de desenvolvimento e o governo, como acordos de seguro e fundos compartilhados.

Os bancos de desenvolvimento podem participar ativamente do processo de desenvolvimento econômico, identificando a demanda por novos produtos, atividades e processos produtivos que ajudem o país a alcançar o desenvolvimento. Além de financiar os investimentos, os bancos de desenvolvimento têm a possibilidade de fomentar o desenvolvimento por meio da realização de pesquisas, do suporte técnico aos empresários e da formulação de planos de investimentos. Para mais, os bancos de desenvolvimento são capazes de tomarem medidas para resolver os gargalos financeiros do país e fornecer financiamento independente para políticas que promovam o desenvolvimento social e econômico. Por tanto, as ações adotadas pelos bancos de desenvolvimento devem estar em sintonia com as políticas macroeconômicas.

Assim sendo, os bancos de desenvolvimento também possuem o papel de enfrentar os desafios sociais atuando como um "braço" do governo na execução de políticas públicas que visem transformar um determinado setor ou toda a economia de um país. Os desafios enfrentados pelos bancos de desenvolvimento em todo o mundo são: a integração econômica de regiões subdesenvolvidas, a promoção do crescimento inteligente, o combate à poluição e degradação do meio ambiente por praticadas empresariais não sustentáveis (MAZZUCATO e PENNA, 2016).

Para os economistas adeptos a abordagem de falhas de mercado os desafios sociais são vistos como externalidades negativas que impõem um custo à sociedade e que, por isso, os bancos de desenvolvimento devem agir. No entanto, conforme Mazzucato e Penna (2016), essa abordagem é limitada em sua capacidade de explicar o que os bancos de desenvolvimento fazem para enfrentar os desafios da sociedade. Com o surgimento de uma revolução tecnológica, a sociedade permanece

presa dentro dos limites do paradigma anterior, o que significa que as forças do mercado são incapazes de direcionar o sistema socioeconômico para um novo patamar de desenvolvimento. Por conseguinte, os bancos de desenvolvimento não servem apenas para compensar as falhas de mercado, mas para moldar novas tecnologias e setores, com o intuito de enfrentar desafios sociais. Segundo Mazzucato e Penna (2016), o papel de enfrentar desafios dos bancos de desenvolvimento diz respeito à criação de uma nova visão que coordenará os esforços dos agentes públicos e privado, os direcionando a superarem os paradigmas socioeconômico existentes.

Os bancos de desenvolvimento podem ajudar a sociedade a enfrentar seus desafios realizando investimentos ou emprestando recursos para projetos de infraestruturas em áreas mais carentes dos países, buscando estimular o crescimento dessas regiões gerando emprego e renda. Essas instituições tem o papel de direcionar os recursos públicos para as atividades que precisam de ajuda para vencer a inércia rumo a evolução social.

2.3.3 Apoiar a inovação e novos empreendimentos

De acordo com Mazzucato e Penna (2015), apoiar o investimento em novos empreendimentos, como em micro e pequenas empresas e desenvolvimento de novas tecnologias, tem sido o foco de alguns bancos de desenvolvimento. A assimetria de informações, uma das falhas de mercado, é um obstáculo para que os investidores privados invistam em projetos inovadores, pois estes agentes econômicos não possuem informações suficientes para realizarem empreendimentos inovadores, assim sendo, esta função recai sobre as instituições públicas, em muitos casos representadas pelos bancos de desenvolvimento.

O papel dos bancos de desenvolvimento, ao apoiar o empreendimento, baseia-se na ideia de “Estado desenvolvimentista”, porém se concentra no apoio as atividades mais incertas, as quais o setor privado não está disposto a investir. Segundo Mazzucato (2013), nos poucos países que alcançaram um crescimento impulsionado pela inovação, o Estado desempenhou importante papel no investimento em toda a cadeia de inovação, começando pela pesquisa básica,

passando pelo financiamento de empresas e apoiando a entrada dos novos produtos no mercado.

Trata-se do Estado agindo como força de inovação e mudança, não apenas “reduzindo os riscos” para os atores privados avessos aos riscos, mas também assumindo a liderança com ousadia, com uma visão clara e corajosa — exatamente o oposto da imagem do Estado que costuma ser vendida. (MAZZUCATO, 2014, p. 22).

O Estado, portanto, deve ser o líder no processo de gerar o desenvolvimento sustentável. Desse modo, o Estado torna-se fundamental e a criação de um sistema de inovação eficaz e capaz de gerar crescimento econômico preservando o meio ambiente. Nas atividades de inovação tecnológica, as quais possuem um alto risco de desenvolvimento de novas tecnologias, muitas vezes não se encontra crédito no setor bancário privado para financiar estes projetos. Entretanto, os benefícios sociais que podem ser gerados justificam o financiamento por bancos de desenvolvimento. Outro caso em que o financiamento dos bancos de desenvolvimento pode ser crucial é na infraestrutura, cujo investimento tem uma combinação de externalidades e dificuldades de financiamento de longo prazo.

Segundo Ferraz, Além e Madeira (2013), os bancos de desenvolvimento devem fornecer recursos para a expansão da capacidade de produção, visando fornecer serviços para segmentos de mercado onde o sistema financeiro privado não fornece financiamento de longo prazo suficientes. Em grande medida, esses segmentos de mercado correspondem àqueles que geram externalidades positivas para a economia e, por conseguinte, apresentam retornos sociais relevantes.

[...] a importância dos BD [bancos de desenvolvimento] vai muito além da questão de “falha de mercado”, que defende a existência de sistemas financeiros incompletos. Em razão da incerteza, dependendo das características dos novos segmentos que precisam ser apoiados, pode não existir um sistema privado de financiamento disposto a ofertar o crédito necessário. E esse problema continua mesmo que haja sistemas financeiros nacionais e internacionais bastante desenvolvidos. O apoio dos BD justifica-se por serem segmentos altamente complexos, que exigem expertise sofisticada para avaliação, geram impactos positivos em toda a economia (externalidades positivas) e/ou nos quais prevalecem os retornos sociais sobre os retornos privados. Dentre os que inspiram maior incerteza, destacam-se: a infraestrutura; a inovação tecnológica; o apoio às micros, pequenas e médias empresas; o microcrédito; e os projetos econômicos ambientalmente e socialmente responsáveis (como o desenvolvimento de fontes alternativas de energia e outras iniciativas da “economia verde”). (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, p. 36).

Os bancos de desenvolvimento apoiam projetos inovadores, o que, além de aumentar a competitividade das empresas. Muitos investimentos inovadores, como pesquisas no setor de saúde, superam o interesse econômico e geram externalidades positivas para a sociedade. Considerando que projetos inovadores apresentam maior incerteza sobre seus resultados, o financiamento por bancos de desenvolvimento é fundamental. Por sua vez, apoiar projetos ambientalmente sustentáveis têm se tornado cada vez mais importante. Nesse ponto, inovação e sustentabilidade ambiental têm uma interseção, pois a busca por maior eficiência ambiental muitas vezes leva à inovação de processos (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013).

Em síntese, os bancos de desenvolvimento podem atuar de forma direta ou indireta, fornecendo recurso. Dessa maneira, estes bancos permitem ao governo realizar diretamente investimentos de alto risco em pesquisa e desenvolvimento. Estas instituições seriam um instrumento para fomentar o crescimento de determinados empreendimentos e de novas tecnologias, o que impulsionaria o desenvolvimento socioeconômico a longo prazo.

3 Análise de *funding* dos bancos de desenvolvimento regionais

A estrutura de *funding* dos bancos pode afetar a sua atuação, logo é relevante examinar a estrutura de *funding* dos bancos de desenvolvimento regionais. Neste capítulo será analisada a fonte de recursos dos bancos de desenvolvimento regionais do Brasil, sendo eles, o BRDE, o BANDES e o BDMG.

Sendo o objetivo desta dissertação retratar as fontes de recursos dos bancos de desenvolvimento regionais brasileiros e analisar os reflexos do *funding* na atuação destas instituições, esta pesquisa utilizará de métodos quantitativos e qualitativos. Serão utilizados dados das Demonstrações Financeiras encontrados nos relatórios anuais de cada banco de desenvolvimento para realizar a estatística descritiva.

Para analisar a estrutura de *funding* dos bancos é preciso observar suas Demonstrações Financeiras e os Relatórios de Administração ao longo dos anos. Primeiramente será examinada a estrutura do Passivo ao longo dos anos de 2006 a 2020, com o intuito de observar a evolução das fontes de *funding* das instituições. Uma rubrica dentro do Passivo dos bancos de desenvolvimento regionais que deve ser detalhada são as Obrigações por Repasses do País, que representam substancialmente as captações com órgãos governamentais e fundos administrados pela instituição para financiamentos a clientes locais de acordo com as disposições legais e contratuais. Essas Obrigações por Repasses do País são formadas basicamente pelos recursos fornecidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Outra rubrica importante são os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, que como o próprio nome diz, são fundos que fornecem recursos para projetos de desenvolvimento. Em grande medida os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento também em grande parte de recursos públicos e da atuação do Estado. Já Obrigações por Empréstimos no Exterior são os recursos que os bancos obtêm com instituições internacionais com a intenção de utiliza-los em financiamentos, entretanto, sem a vinculação de prazo.

Depois de analisar as diversas fontes de recursos dos bancos de desenvolvimento regionais é mister observar quais são os prazos que estas instituições possuem para pagar seus credores. Para tanto, será examinado o prazo das operações de *funding* destes bancos. Quanto maior for o prazo das operações de *funding* maior será a possibilidade de a instituição realizar empréstimos de longo prazo

e assim cumprir sua missão que é fomentar o desenvolvimento. Além disso, será examinado a composição setorial das operações de crédito dos bancos de desenvolvimento.

Destarte, este capítulo procurará averiguar se o *funding* dos bancos BRDE, BANDES e BDMG sofreu alterações significativas durante o período analisado e se essa mudança afetou a oferta de crédito dessas instituições, ou seja, se o *funding* foi capaz de alterar a oferta de créditos para os setores. Pretende-se comparar a estrutura de capitais das instituições de desenvolvimento e a sua forma de atuação ao longo dos anos. Apesar do trabalho utilizar estatística descritiva, não serão incluídos métodos quantitativos particulares, sendo estes substituídos por inferências baseadas em achados propostos pelos trabalhos já existentes e pela análise dos dados.

3.1 *Funding* dos bancos de desenvolvimento

Os governos estabelecem bancos de desenvolvimento com o intuito de fomentar o crescimento e o desenvolvimento econômico do país ou região, fornecendo crédito, garantias de empréstimos, outros serviços financeiros para micro, pequenas e médias empresas e até mesmo a grandes corporações cujas necessidades de crédito não são suficientemente viabilizadas pelas instituições financeiras privadas e nem pelo mercado de capitais (LUNA-MARTÍNEZ E VICENTE, 2012).

Luna-Martínez e Vicente (2012) salientam que mesmo em países que possuem um sistema financeiro mais desenvolvido, nos quais os bancos privados e o mercado de capitais possuem capacidade para cobrirem as necessidades de crédito das empresas, os bancos de desenvolvimento continuam desempenhando um papel relevante para a economia, fornecendo recursos para setores que precisam de financiamentos de longo prazo e possam gerar bem-estar social, como pesquisa e desenvolvimento de inovações, energia limpa, biotecnologia, projetos ambientais, dentre outros. Conforme os autores:

Em economias de mercado emergentes, por exemplo, os BDs geralmente constituem a principal fonte de crédito de longo prazo, garantias de empréstimos e outros serviços financeiros nos setores de infraestrutura, habitação e agricultura. Mesmo em algumas economias avançadas, onde instituições financeiras privadas e mercados de capitais atendem às necessidades financeiras de empresas e indivíduos, diversos BDs continuam

desempenhando um papel ativo na prestação de serviços financeiros a setores estratégicos da economia. (LUNA-MARTÍNEZ E VICENTE, 2012, p. 5, tradução nossa).

Para realizar sua função, os bancos de desenvolvimento precisam obter um grande volume de recursos. Segundo Araújo e Bacelette (2018), e os principais mecanismos de *funding* dos bancos de desenvolvimento são: (i) captar recursos no mercado de capitais nacional ou internacional; (ii) recorrer a empréstimos em outras instituições financeiras; (iii) receber poupanças e depósitos do público; (iv) usar seu próprio patrimônio; (v) receber recursos do governo. Geralmente, os bancos de desenvolvimento combinam a atualização de algumas destas fontes. Macfarlane e Mazzucato (2018) também citam algumas fontes de recursos dos bancos de desenvolvimento que vão ao encontro das citadas anteriormente, são elas:

Existem muitas maneiras diferentes pelas quais os BDs podem financiar suas operações comerciais, incluindo a captação de poupança e depósitos do público, captação de dinheiro no mercado de capitais doméstico ou internacional, empréstimos de outras instituições financeiras, retorno de investimentos, recebimento de dotações orçamentárias do Tesouro nacional, gerindo fundos públicos de pensões ou de segurança social, ou recebendo financiamento do banco central. (MACFARLANE E MAZZUCATO, 2018, p. 58, tradução nossa).

A análise do *funding* dos bancos de desenvolvimento é fundamental porque a origem pode afetar a sua atuação (O`Sullivan, 2004; Humprey, 2016; Mazzucato e Semieniuk, 2017; Macfarlane e Mazzucato, 2018; Crocco, 2020). Um dos principais objetivos dos bancos de desenvolvimento, de acordo com as United Nations (2005), é atuar em segmentos de crédito pouco atendidos pelos bancos privados e pelo mercado de capitais, ofertando recursos predominantemente de longo prazo para empresas públicas e privadas. Dependendo de onde o banco de desenvolvimento se financia, o cumprimento de seus objetivos pode ser afetado.

Para isso deve-se analisar vários fatores, como, por exemplo, se as fontes de recursos estão disponíveis na escala necessária para atender ao investimento desejado e se são estáveis, pois uma fonte de financiamento instável, pode prejudicar seriamente a capacidade dos bancos de desenvolvimento em cumprir sua missão. Se os bancos de desenvolvimento realizarem *funding* junto ao mercado de capitais eles correm o risco de desviar o foco dos seus objetivos e começarem a atuar segundo o prisma do mercado de capitais, pois as fontes de financiamento podem afetar o apetite

ao risco e a capacidade de investir em projetos inovadores (MACFARLANE E MAZZUCATO, 2018).

Isto pode ocorrer porque uma parte significativa do mercado de capitais é direcionada para o curto prazo, ou seja, as empresas que lá estão buscam maneiras de conseguir o maior retorno em menor espaço tempo para satisfazer seus acionistas. Esta prática é conhecida como curttoprazismo, onde a maximização do valor das ações no curto prazo tem mais importância que o crescimento da empresa no longo prazo. O foco de muitas empresas que atuam no mercado de capitais em gerar valor para o acionista é conhecido como *maximize shareholder value*, e este fato relaciona-se com a financeirização da economia. Diante disto, é importante discutir sucintamente o conceito de financeirização e as implicações causadas pela *maximize shareholder value*.

A financeirização pode ser entendida como um processo de alteração da estrutura econômica, em que o modelo de acumulação de capital se estabelece cada vez mais através do mercado financeiro, em detrimento da expansão das atividades produtivas na economia real. Segundo Atílio (2019) as empresas não-financeiras deixam de realizar investimentos produtivos em troca de buscarem um maior retorno com operações especulativas no mercado de capitais. Além disso, existe uma grande influência do mercado de capitais, exigindo que as empresas apresentem retornos financeiros de curto prazo. Esta influência do mercado de capitais sobre o comportamento das empresas listadas em bolsa também afeta a atuação das instituições que tomam recursos no mercado de capitais (CROCCO, 2020).

Deste modo, à medida em que as empresas ampliam a sua captação de recursos por intermédio do mercado de capitais, as mesmas passam a dar mais atenção às expectativas do mercado, minimizando a atenção destinada aos investimentos produtivos de longo prazo que poderiam ser essenciais para o desenvolvimento sustentado das empresas (LAPAVITSAS, 2009). Ademais, Chandler (1994) percebeu que o aumento dos investidores institucionais deu origem a gestores de carteiras, que visam aumentar os lucros de curto prazo e a distribuição de dividendos.

Ao fornecer mais pagamentos de dividendos e valorização das ações, os gerentes obterão mais entradas de capital. O objetivo no lucro de curto prazo é maximizar o valor para o acionista, legitimando as expectativas do mercado. As

políticas voltadas para a promoção do crescimento da empresa no longo prazo vão perdendo espaço, o que afeta a capacidade dessas empresas de inovar e restaurar a competitividade industrial (STOCKHAMMER, 2004).

Seguindo a lógica da *maximize shareholder value*, as empresas que possuem capital negociado na bolsa de valores passaram a distribuir mais dividendos e aumentaram a recompra de ações. Os lucros, que antes eram reinvestidos para expandir a produção, agora são distribuídos no mercado financeiro. Conforme González e Sala (2013), a redução dos lucros retidos faz com que estas empresas diminuam os seus investimentos. O que torna essas empresas mais dependentes das imposições dos agentes financeiros, ou seja, precisam obter lucros rápidos. A prática da *maximize shareholder value* somada ao curtuprazismo dos acionistas dificulta a realização de atividades produtivas que apresentam retornos de longo prazo. Logo, nota-se que as empresas que fazem *funding* no mercado de capitais estão expostas às consequências causadas pelo curtuprazismo e pela *maximize shareholder value*.

Conforme Humprey (2016), o *funding* no mercado de capitais causa uma significativa influência nas taxas de juros e no apetite ao risco dos bancos de desenvolvimento. Quanto maior for o custo de captação de recursos maior será a taxa de juros praticada pelo banco de desenvolvimento, sendo o custo do crédito no mercado de capitais maior que o custo do crédito junto ao governo (Tesouro Nacional). Ao realizarem *funding* no mercado de capitais, estes bancos pagam as taxas que o mercado cobra e as repassam para os preços de seus empréstimos (juros). As instituições que fazem *funding* no mercado de capitais também estão sujeitas a prática do *maximize shareholder value*, assim, os bancos de desenvolvimento serão mais cautelosos em financiar projetos arriscados, pois se esses empreendimentos derem errado os investidores "curtoprazistas" não vão mais querer fornecer recursos a estas instituições. Para correr o risco de desapontar o mercado, os bancos de desenvolvimento vão exigir taxas de juros mais altas para financiar os projetos arriscados e que tenham um maior prazo de maturação.

Ao se deparar com o *trade-off* entre a manutenção da adesão rígida a sua missão original e garantir a sua fonte de recursos, os bancos de desenvolvimento preferem sacrificar os seus ideais com o intuito de garantir os seus recursos. Por conseguinte, os bancos de desenvolvimento que realizam *funding* no mercado de

capitais estariam sujeitos ao curto prazo do mercado de capitais o que atrapalha estas instituições no cumprimento de suas funções (HUMPREY, 2016).

Mazzucato (2014) enfatiza que alguns tipos de investimentos, como, por exemplo, os projetos de infraestrutura, pesquisa e inovação, necessitam de grande período de maturação e a pressão "curtoprazista" dos participantes do mercado de capitais iriam dificultar o financiamento destes investimentos. Segundo a autora, o tipo de capital ideal para o pleno desenvolvimento econômico é o "capital paciente", que seria fornecido por uma instituição financeira pública capaz de esperar o longo prazo de maturação dos projetos financiados, como é o caso dos bancos de desenvolvimento.

Por possuírem o capital paciente, os bancos de desenvolvimento podem oferecer oportunidades de financiamento a empresas estratégicas para o desenvolvimento econômico. Assim, o financiamento fornecido por bancos de desenvolvimento que atuam sem grandes influências do mercado de capitais é crucial para o fomento de projetos mais arriscados e inovadores.

3.2 Estrutura de *funding* do BRDE

Nesta seção será analisada a estrutura de *funding* do BRDE, suas operações de crédito e também a disposição setorial de suas operações. Antes disto é mister discorrer sobre como é constituído o *funding* deste banco.

O BRDE (Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul) foi criado em 15 de junho de 1961 pelos governos dos estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná, com o objetivo de apoiar o desenvolvimento da região Sul do Brasil. Assim sendo, o BRDE tem autonomia fiscal e administrativa e procura fomentar o desenvolvimento de projetos para melhorar a competitividade das empresas na região, com foco no longo prazo (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2020a).

Para analisar a estrutura de *funding* do BRDE é preciso observar as suas Demonstrações Financeiras e os Relatórios de Administração ao longo dos anos. Primeiramente será examinada a estrutura do Passivo do BRDE ao longo dos anos de 2006 a 2020, com o intuito de observar a evolução das fontes de *funding* da instituição durante esses anos. No entanto, antes de analisar os dados sobre a

estrutura de *funding* do BRDE é relevante entender quais são as rubricas que compõem o Passivo do banco. O Passivo do BRDE pode ser dividido em Obrigações por Empréstimos e Repasses; Fundos Financeiros e de Desenvolvimento; e Patrimônio Líquido. As Obrigações por Empréstimos e Repasses podem ser separadas em três categorias: Obrigações por Empréstimos no Exterior; Obrigações de Repasses do País; e Obrigações por Repasses do Exterior.

As Obrigações por Empréstimos no Exterior são os recursos que o BRDE buscou em instituições internacionais com a intenção de utilizá-los em financiamentos, entretanto, sem a vinculação de mesmo prazo. Já as Obrigações de Repasses do País representam os recursos originários de programas oficiais do governo, advindos do Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal, FINAME, FINEP, FUNGETUR, Tesouro Nacional, dentre outras. As Obrigações por Repasses do Exterior são os recursos provenientes de instituições internacionais e possuem destinatários específicos.

A Tabela 1 demonstra a estrutura de *funding* do BRDE durante o período de 2006 a 2020. Conforme as Demonstrações Financeiras do BRDE de 2006, o banco atingiu 1 bilhão de reais em operações contratadas no ano de 2006. Este resultado foi possível porque o BRDE adotou uma postura arrojada em seus financiamentos para as empresas e os produtores rurais na sua região de atuação. Ainda segundo as Demonstrações Financeiras do BRDE de 2006 o aumento das operações de créditos foi possibilitado porque a instituição teve um crescimento expressivo da sua participação nos desembolsos indiretos do Sistema BNDES para a região Sul, que passou de 8,1%, no ano 2003, para 13,5%, no ano de 2006.

Ainda na Tabela 1 foi apresentada a estrutura de *funding* do BRDE, que é representada pelo Passivo da instituição em valor absoluto e em percentual. É importante salientar que os valores apresentados neste trabalho não estão deflacionados. No período analisado, de 2006 a 2017, é possível notar que o BRDE não utilizou os instrumentos financeiros de Empréstimos no Exterior e Repasses no Exterior, porém o percentual de Obrigações por Repasses do País foi crescente nesses anos. Em 2006, as Obrigações por Repasses do País representavam 75,18% do total do Passivo e em 2010 esta rubrica representou 81,02%. Esses dados demonstram a relevância dos repasses do país como fonte de *funding* do BRDE.

Nota-se que os Fundos Financeiros de Desenvolvimento possuem pouca relevância no total de Passivo do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul e se mantêm praticamente estável no período analisado. O Patrimônio Líquido é a segunda rubrica mais importante do Passivo, e se manteve praticamente estável no período examinado.

Analisada a estrutura de *funding* do BRDE durante o período de 2006 a 2020. Percebe-se que o banco ainda não utilizava os instrumentos financeiros de Empréstimos no Exterior e Repasses no Exterior, no entanto, o percentual de Obrigações por Repasses do País permaneceu alto ao longo desses anos. No ano de 2015, as Obrigações por Repasses do País representavam 80,21% do total do Passivo do banco, em 2016, esse instrumento financeiro representou 79,69% do Passivo. Os Fundos Financeiros de Desenvolvimento aumentaram sua participação no total de Passivo do BRDE desde o começo da análise em 2006, atingindo 2,39% em 2017. Ao longo dos anos observados o percentual do Passivo ocupado pelo Patrimônio Líquido da instituição apresentou uma queda, porém se recuperou e fechou o período em 18,62%.

É perceptível que o BRDE manteve a estrutura das suas Obrigações por Repasses do País, acrescentando apenas a utilização do *funding* advindo da Caixa Econômica Federal (CEF), FINEP e FUNGETUR. Como evidenciado na Tabela 1, somente no ano de 2020 o BRDE começou a utilizar as Obrigações por Empréstimos no Exterior, representando apenas 0,39% do Passivo. Já as Obrigações por Repasses do Exterior começaram a ser utilizadas em 2018, indicando uma possível diversificação na estrutura de *funding* do BRDE. Durante o período analisado as Obrigações por Repasses do Exterior aumentaram passando de 0,29% em 2018 para 1,90% em 2020.

Tabela 1 – Estrutura de *funding* do BRDE de 2006 a 2020 (R\$ milhares)

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020		
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	
Obrigações por Empréstimos no Exterior																														65.448	0,39
Obrigações por Repasses do País	3.203.977	75,18	3.843.643	76,48	4.679.734	78,64	5.946.714	81,23	6.388.589	81,02	6.794.609	81,49	7.681.653	82,04	9.397.444	81,45	10.706.523	79,90	12.000.261	80,21	13.164.111	79,69	13.714.686	79,83	13.268.193	76,89	12.925.987	76,61	12.032.528	72,26	
Obrigações por Repasses do Exterior																								50.377	0,29	137.049	0,81	316.382	1,90		
Fundos Financeiros e de Desenvolvimento	2.245	0,05	2.385	0,05	2.668	0,04	2.626	0,04	2.896	0,04	3.068	0,04	16.148	0,17	99.162	0,86	174.097	1,30	191.999	1,28	385.447	2,33	409.789	2,39	721.420	4,18	329.102	1,95	493.078	2,96	
Outras obrigações	220.393	5,17	248.887	4,95	245.009	4,12	296.377	4,05	330.704	4,19	287.091	3,44	329.776	3,52	366.577	3,18	451.654	3,37	425.335	2,84	527.615	3,19	544.473	3,17	539.083	3,12	592.657	3,51	644.664	3,87	
Patrimônio Líquido	834.863	19,59	930.445	18,51	1.023.645	17,20	1.074.964	14,68	1.162.631	14,75	1.253.564	15,03	1.335.875	14,27	1.674.249	14,51	2.068.068	15,43	2.342.917	15,66	2.441.003	14,78	2.510.746	14,61	2.676.328	15,51	2.887.003	17,11	3.099.861	18,62	
Total do Passivo	4.261.478	100	5.025.360	100	5.951.056	100	7.320.681	100	7.884.820	100	8.338.332	100	9.363.452	100	11.537.432	100	13.400.342	100	14.960.512	100	16.518.176	100	17.179.694	100	17.255.401	100	16.871.798	100	16.651.961	100	

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Demonstrativos Financeiros do BRDE.

Como pode ser observado pela tabela da estrutura de *funding* do BRDE a maior parte do *funding* da instituição é proveniente das Obrigações por Repasses do País, então é importante descrever quais são os componentes dessas obrigações. A Tabela 2 demonstra o valor e os percentuais das rubricas que compõem as Obrigações por Repasses do País do BRDE.

Dentre os componentes das Obrigações por Repasses do País o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é a instituição que mais forneceu *funding* para o BRDE. Em 2006, os repasses do BNDES representaram 77,99% das Obrigações por Repasses do País e esse percentual aumentou durante os anos atingindo 83,96% em 2008. Além do BNDES o FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) também é um considerável fornecedor de *funding* para o BRDE, representando algo em torno de 13 – 15% no período. É importante ressaltar que o FINAME é uma empresa pública brasileira, subsidiária do BNDES. Outro fornecedor de recursos é o Tesouro Nacional que no período examinado chegou a fornecer 6,17% das Obrigações por Repasses do País no ano de 2006. Esses dados demonstram que a maior parte do *funding* do BRDE advém do BNDES e do FINAME.

Isso pode ser visto por intermédio da Tabela 2 que demonstra o BNDES sendo o principal financiador do BRDE. Todavia, é possível observar que desde 2009 o percentual das Obrigações por Repasses do País que advém do BNDES têm diminuído. No ano de 2007, entre as 79 instituições credenciadoras operando com recursos do sistema BNDES, o BRDE ocupava a 11ª posição no Brasil dentre os maiores receptores de desembolsos. No tocante ao programa BNDES Automático, com foco em projetos de investimento de pequeno e médio porte, o BRDE ocupava, em 2007, a terceira posição geral, à frente de muitas instituições em todo o país (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2007a).

Tabela 2 – Repasses do País ao BRDE de 2006 a 2020 (R\$ milhares)

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
Banco do Brasil											160	0,00	3.611	0,05	23.655	0,25	57.633	0,54	94.976	0,79	135.170	1,03	190.777	1,74	205.255	1,55	185.357	1,43	178.557	1,48
BNDES	2.498.694	77,99	3.133.266	81,52	3.928.973	83,96	5.099.667	85,76	5.280.268	82,65	5.431.612	79,94	6.002.442	78,14	6.859.268	72,99	7.740.493	72,30	8.946.099	74,55	10.196.741	77,46	10.943.428	79,79	10.801.519	81,41	10.516.321	81,36	9.617.542	79,93
CEF																				21.881	0,17	62.733	0,46	78.180	0,59	171.106	1,32	345.077	2,87	
FINAME	499.517	15,59	524.322	13,64	581.194	12,42	711.435	11,96	1.045.068	16,36	1.328.585	19,55	1.649.628	21,47	2.490.815	26,51	2.866.911	26,78	2.875.601	23,96	2.660.577	20,21	2.331.268	17,00	1.934.508	14,58	1.669.215	12,91	1.316.718	10,94
FINEP																									238.400	1,80	310.477	2,40	351.584	2,92
FUNGETUR																											66.528	0,51	215.008	1,79
Tesouro Nacional	197.821	6,17	178.308	4,64	162.376	3,47	134.571	2,26	62.852	0,98	34.053	0,50	25.946	0,34	19.425	0,21	14.103	0,13	10.771	0,09										
Outras instituições	7.945	0,25	7.747	0,20	7.191	0,15	1.041	0,02	401	0,01	199	0,00	26	0,00	4.281	0,05	27.383	0,26	72.814	0,61	149.742	1,14	186.480	1,36	10.331	0,08	6.983	0,05	8.042	0,07
Obrigações por Repasses do País	3.203.977	100	3.843.643	100	4.679.734	100	5.946.714	100	6.388.589	100	6.794.609	100	7.681.653	100	9.397.444	100	10.706.523	100	12.000.261	100	13.164.111	100	13.714.686	100	13.268.193	100	12.925.987	100	12.032.528	100

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Demonstrativos Financeiros do BRDE.

Em 2008, o BRDE continuou sendo o terceiro principal repassador de recursos do BNDES, sendo responsável por 10,1% dos desembolsos indiretos. Conforme as Demonstrações Financeiras do BRDE de 2009, entre as 66 instituições financeiras aprovadas para operar com recursos do sistema BNDES, o BRDE ocupava a 6ª posição em termos de despesas totais. Especialmente na região Sul, o banco se tornou a segunda maior instituição de repasse de fundos, respondendo por 15,3% dos desembolsos indiretos.

Em 2011, o BRDE começou a realizar operações de *funding* junto ao Banco do Brasil, mas com um valor insignificante em relação ao Passivo. E em 2013 atingindo 1,3% em 2015, mas mesmo assim continuam representando uma proporção muito pequena do Passivo. As outras obrigações também são pequenas representando algo em torno de 3%.

De acordo com o BRDE (2011a), a meta da instituição é atender às necessidades de financiamento do investimento produtivo na região por meio do direcionamento de recursos de médio e longo prazos. Para tanto, os recursos repassados pelo BRDE são provenientes principalmente do sistema BNDES-FINAME. No ano de 2011, em termos de contratação, o principal método utilizado pelo BRDE foram as linhas do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que visa a obtenção de bens de capital no valor de 493,7 milhões de reais, dos quais 349,6 milhões de reais vieram do BNDES Automático. Outro programa expressivo para o BRDE é o BNDES PRODECOOP, que busca o aumento da competitividade das cooperativas agroindustriais e desembolsou 283,1 milhões de reais para o banco.

O BRDE revisou sua política operacional, em 2012, revitalizando o programa de apoio à pequena e microempresa, com ajustes nos procedimentos de análise bancária para ampliar o apoio ao fornecimento de crédito, além do lançamento do Programa BRDE Mais Limpa para beneficiar projetos que atuem em prol da redução da poluição ambiental. Além do mais, O BRDE trabalhou para fortalecer a cadeia produtiva da maçã, o que levou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o BNDES a definirem linhas de crédito específicas para a reestruturação dos negócios de crédito rural do setor. Vale ressaltar que o BRDE atua como agente financeiro do Fundo Setorial do Audiovisual (FSA) e firmou contratos com a Ancine (Agência Nacional do Cinema), com o intuito de fomentar a produção cultural no Brasil. A instituição cumpriu seu papel de agente de desenvolvimento dos estados em que atua e também buscou

estreitar as relações institucionais com seus pares, contribuir para o fortalecimento do sistema nacional de desenvolvimento e promover o desenvolvimento nacional (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2012a). As diversas formas de parceria do BNDES com o BRDE evidenciam a relevância do *funding* público para impulsionar a atuação do banco de desenvolvimento na região.

No entanto, em 2012, as principais modalidades utilizadas pelo BRDE continuaram sendo o PSI, direcionado à aquisição e produção de bens de capital, com R\$ 998,8 milhões. A linha BNDES FINEM gerou R\$ 397,8 milhões para o banco e o BNDES Automático desembolsou R\$ 546,0 milhões. Neste ano o BRDE ocupou o 10º lugar em termos de despesas totais, o 1º lugar no Programa Agrícola do Governo Federal e o 6º no Programa BNDES Automático. Em relação a região sul, a instituição foi a terceira maior força de repasse de recursos do BNDES (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2012a).

O ano de 2013 foi caracterizado pelo forte aumento dos desembolsos do BNDES em instituições da região Sul. O BRDE foi um dos beneficiados por esses desembolsos obtendo resultados operacionais bastante expressivos (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2013a). No ano de 2014 o BRDE foi premiado pelo BNDES por sua atuação como o principal financiador da atividade agropecuária no plano agrícola anual 2013/2014 do governo federal. Neste plano agrícola o BRDE foi o maior repassador de recursos pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa), com um investimento de mais de 600 milhões de reais.

Em 2015 a principal fonte de *funding* do BRDE continuou sendo o BNDES, com 86,1% das contratações no ano, em segundo lugar ficaram as operações de prestação de garantias do FINEP (Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas), em seguida o Fundo Constitucional do Centro-Oeste (FCO), a Caixa Econômica Federal e por último os próprios recursos do BRDE. As principais modalidades do Sistema BNDES utilizadas foram o BNDES Automático, o FINEM e o PRODECOOP (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2015a).

Ainda no ano de 2015 o BRDE reforçou sua missão de promover a inovação, o banco detém a posição de liderança no país nos repasses de linhas de financiamento inovadoras do BNDES e da FINEP. Em 2016, o CRIATEC III teve seu primeiro

investimento aprovado no BRDE, este fundo tem cerca de 200 milhões de reais disponíveis para serem investidos em empresas inovadoras (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2015a).

A atuação do BRDE está de acordo com o ideal de Mazzucato e Penna (2016) sobre a função do banco de desenvolvimento em fomentar a inovação. Segundo estes autores o Estado deve liderar e orientar o processo de inovação e os bancos de desenvolvimentos deveriam direcionar seus esforços para financiar setores estratégicos, os quais são capazes de gerar impactos socioeconômicos relevantes. Logo, os bancos de desenvolvimento deveriam fornecer canais de financiamento para empresas inovadoras e amplo investimento em pesquisa e desenvolvimento.

Em relação as Obrigações por Repasses do País o seu percentual em relação ao total do Passivo se reduziu, sendo ele de 72,26% em 2020, atingindo o seu menor patamar desde 2006. A Tabela 2 demonstra uma pequena tendência de redução dos Repasses do País e um leve aumento das rubricas Obrigações por Empréstimos no Exterior, Obrigações por Repasses do Exterior, Fundos Financeiros e de Desenvolvimento e do Patrimônio Líquido.

Em conformidade com as Demonstrações Financeiras do BRDE de 2016, o BRDE ocupou a 5ª colocação em todo o país, em termos de desembolsos totais, na operação com recursos do Sistema BNDES e ficou em primeiro lugar na região Sul. Em dezembro 2017, o BRDE e o Ministério do Turismo firmaram um convênio para utilizar os recursos do Fundo Geral de Turismo (FUNGETUR). Esses recursos visam proporcionar a implantação, ampliação ou reforma de projetos turísticos como hotéis, pousadas, restaurantes, parques temáticos, dentre outros estabelecimentos. Esses recursos serão utilizados por meio do programa “BRDE PROTUR”, que tem como meta fortalecer a atuação da instituição nessa área, por meio de assessoria e suporte técnico, além de conceder crédito a prestadores de serviços homologados pelo Ministério do Turismo PRODECOOP (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2017a).

Em consonância com o BRDE (2017a), também em 2017 o BRDE firmou acordo de cooperação financeira com a Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD). Este acordo permite ao BRDE ampliar o apoio a projetos que visem à produção e consumo sustentáveis. Assim, o banco diversifica sua fonte de recursos e garante novos investimentos nos setores produtivos do Paraná, Santa Catarina e Rio Grande

do Sul. Apesar disso o BRDE mantém posição de liderança entre as instituições financeiras que operam repassando recursos do BNDES na região Sul. Além de que, a instituição é a maior repassadora nacional de recursos do programa INOVACRED da FINEP, que busca financiar projetos inovadores.

Em 2018, a principal fonte de recursos utilizada pelo BRDE continuou sendo o Sistema BNDES, porém como consta nas Demonstrações Financeiras do BRDE de 2008, a diretoria do banco deixa claro a sua intenção de diversificar o *funding* da instituição. Para atingir esse resultado o BRDE aumentou a participação de outras fontes de recursos como: FGTS/CEF, FINEP, Recursos Próprios, Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD), e Fundo Constitucional do Centro-oeste (FCO).

Conforme as Demonstrações Financeiras do BRDE de 2018, o ano 2018 se destacou pela diversificação do *funding* e ampliação das ações que visam à sustentabilidade socioambiental. O BRDE ampliou os contratos de financiamento, com a Caixa Econômica Federal e com o FINEP, o banco também utilizou recursos da Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD) e da FUNGETUR, além de se credenciar para receber *funding* do Banco Europeu de Investimento (BEI) e do Fundo de Defesa Econômica do Café (FUNCAFÉ). No período analisado, as operações com a AFD e o BEI são os primeiros financiamentos internacionais do BRDE, que representam não apenas a abertura de novas fontes de financiamento importantes, mas também a interação e cooperação com instituições financeiras internacionais. Dando continuidade à busca pela diversificação dos recursos, o BRDE passou a ser o agente financeiro do Fundo de Defesa Econômica do Café (FUNCAFÉ), com limite de R\$ 10 milhões aprovado pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

Em termos de fontes de financiamento de projetos, a continuidade e aprofundamento da estratégia de diversificação do *funding* reduziu ainda mais a dependência do BNDES em 2019 se comparada aos anos anteriores. A utilização de recursos próprios, o acesso a recursos internacionais e a maior utilização de fundos públicos de outros países permitiu ao banco diversificar o seu *funding* e ampliar a resiliência do BRDE a iminentes restrições em alguma destas fontes (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2019a). Contudo, mesmo reduzindo a participação do BNDES na estrutura de *funding* do BRDE ele ainda continua sendo muito relevante, como pode ser visto no trecho a seguir:

Ainda que tenha reduzido a participação do Sistema BNDES no conjunto de seus *fundings*, o BRDE ainda tem uma atuação destacada entre os repassadores desses recursos. Dentre as instituições financeiras credenciadas a operar com recursos do Sistema BNDES, o BRDE ocupou a 3ª posição nos desembolsos realizados na Região Sul, e em termos de desembolsos nacionais, alcançou a 9ª colocação. Mesmo com atuação regional, o BRDE foi o principal repassador nacional do Programa Agrícola Prodecoop (para desenvolvimento de cooperativas) e o segundo maior repassador de recursos para o setor público. (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2019a, p. 7).

A captação de recursos internacionais por meio de operações estruturadas com a Agência Francesa de Desenvolvimento, com foco no apoio a projetos de desenvolvimento sustentável, também é uma das principais novas fontes de financiamento em 2019. A Comissão de Financiamento Externo da Secretaria de Relações Internacionais do Ministério da Economia aprovou as propostas do BRDE para aumentar as modalidades de crédito fornecidas com recursos de instituições multilaterais de crédito (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2019a).

O Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul, em 2020, ampliou a utilização de recursos próprios para a realização de novos negócios e aumentou seus limites com provedores parceiros como a Finep para projetos inovadores, o FUNGETUR no setor de turismo e o FGTS para projetos de Infraestrutura, públicos e privado, o FCO para o agronegócio e o FUNCAFÉ para o setor de café.

Para diversificar ainda mais a estrutura de *funding*, em 2020, a diretoria do BRDE aprovou um projeto piloto para captar recursos no mercado interno. Este projeto tem como base a emissão de Recibos de Depósito Bancário (RDBs) em quantidades e valores ainda limitados. A intenção dessa emissão de títulos é permitir que o banco conclua todo o ciclo de financiamento com um pequeno número de investidores necessários para realizar novas atividades (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2020a).

O BRDE, em 2021, cumpriu sua expectativa de captação de recursos no mercado de capitais, emitindo certificados de depósito bancário no valor de R\$ 30 milhões. Esta oferta envolve a venda de títulos para investidores do RS, SC e PR e destinação de recursos ao Fundo BRDE de Promoção do Desenvolvimento Produtivo, Sustentável e Social dos Estados da Região Sul - BRDE PROMOVE SUL, para retorno à economia sob a forma de linha de crédito (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2021).

Dessa maneira, o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul passou a possuir mais uma fonte de *funding*, o que é gera uma diversificação na fonte de recursos. Entretanto, é plausível indagar que se o BRDE transformar o mercado de capitais em uma fonte relevante de *funding* será preciso observar se a instituição irá continuar financiando amplamente os empreendimentos que buscam o desenvolvimento socioeconômico da região mesmo que esses empreendimentos sejam mais arriscados e exijam um maior prazo de maturação, ou se o banco irá modificar o perfil das suas operações de crédito.

3.2.1 Prazos das operações de *funding*

Depois de analisar as diversas fontes de recursos do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul é interessante observar quais são os prazos que o banco possui para pagar os seus credores. Para tanto, será examinado o prazo das operações de *funding* do BRDE no ano de 2020.

Por intermédio das Demonstrações Financeiras do BRDE de 2020 foi possível montar a Tabela 3 que traz o prazo das operações de *funding* que devêm ser quitadas até 1 ano, de 1 a 5 anos e as operações que serão quitadas em mais de 5 anos. Quanto maior for o prazo das operações de *funding* maior será a possibilidade de o banco de desenvolvimento realizar empréstimos de longo prazo e assim cumprir cada vez mais a sua missão que é fomentar o desenvolvimento a longo prazo.

Tabela 3 – Prazo das operações de *funding* do BRDE

Prazo das operações de <i>funding</i>	Até 1 ano		De 1 a 5 anos		Mais de 5 anos		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
Empréstimos do Exterior	25	0,04	9.282	14,18	56.141	85,78	65.448
CAF	25	0,11	9.282	41,13	13.263	58,76	22.570
BEI					42.878	100,00	42.878
Repasses do País	2.390.672	19,87	6.206.669	51,58	3.435.187	28,55	12.032.528
Banco do Brasil	33.454	18,74	107.862	60,41	37.241	20,86	178.557
BNDES	1.778.555	18,49	4.921.102	51,17	2.917.885	30,34	9.617.542
CEF	21.599	6,26	116.251	33,69	207.227	60,05	345.077
FINAME	389.012	29,54	754.915	57,33	172.791	13,12	1.316.718
FINEP	66.893	19,03	234.472	66,69	50.219	14,28	351.584
FUNGETUR	93.401	43,44	71.783	33,39	49.824	23,17	215.008
Outros	7.758	96,47	284	3,53			8.042
Repasses do Extetior	23.826	7,53	126.511	39,99	166.045	52,48	316.382
AFD	23.826	7,53	126.511	39,99	166.045	52,48	316.382
Total	2.414.523	19,45	6.342.462	51,09	3.657.373	29,46	12.414.358

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Demonstrativos Financeiros do BRDE.

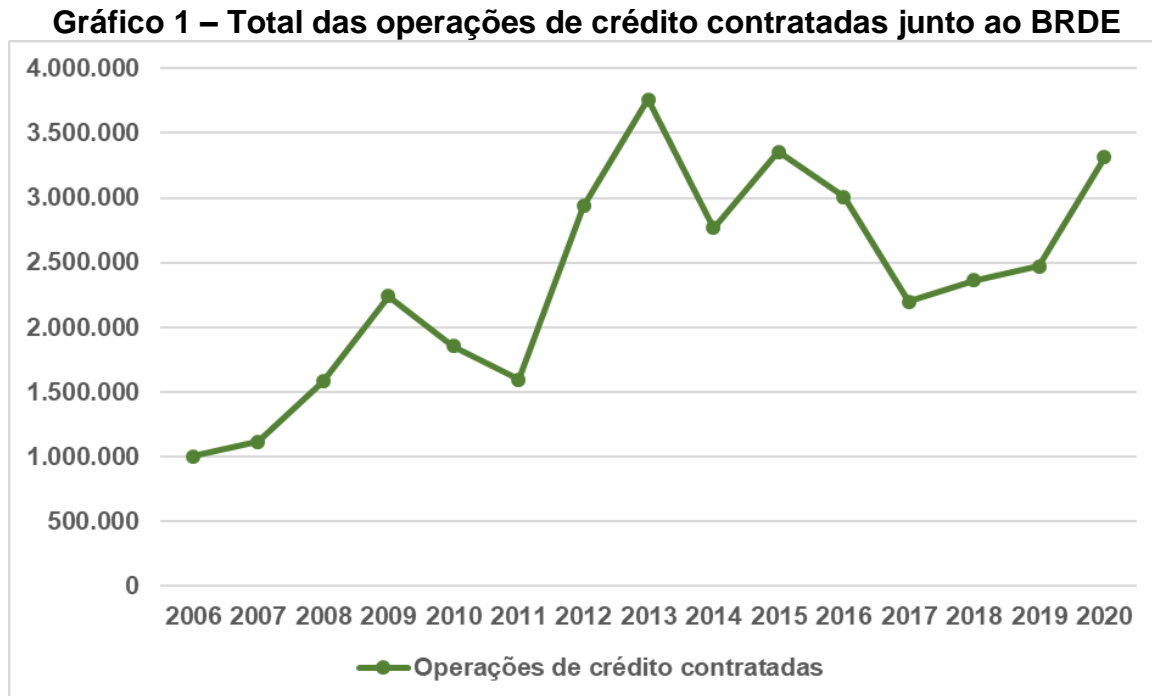
Verifica-se que os Empréstimos do Exterior do BRDE em sua grande maioria vencem daqui a mais de 5 anos o que é essencial para o financiamento de projetos com prazos longos de maturidade. Não obstante, 51,58% dos Repasses do País vencem entre 1 a 5 anos, ou seja, grande parte das operações de *funding* da instituição são direcionadas para o médio prazo o que pode ser um entrave para a realização de empréstimos de longo prazo. No tocante as principais fontes de *funding* do BRDE, que são o BNDES e o FINAME, é possível constatar que mais da metade dos seus repasses possuem vencimentos de 1 a 5 anos. Conquanto, 28,55% das operações de *funding* por Repasses do País vencem daqui a mais de 5 anos e isso possibilita que o banco ainda consiga financiar alguns projetos de longo prazo.

Em relação aos Repasses do Exterior, do qual os recursos advêm da Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD), pode-se considerar essa fonte de *funding* como um capital paciente, pois 52,48% dos recursos emprestados vencem em mais de 5 anos e 39,99% vencem de 1 a 5 anos, com isso, os recursos da AFD são voltados para o médio e longo prazo favorecendo a atuação do BRDE. Sendo assim, é crível notar que a maior parte das operações de *funding* do BRDE têm prazos de vencimento de 1 a 5 anos ou mais de 5 anos, propiciando que a instituição possa financiar investimentos que necessitam de mais tempo para a sua maturação.

3.2.2 Disposição setorial das operações de crédito

Após analisar a estrutura de *funding* do BRDE ao longo dos anos de 2006 a 2020 é mister observar a outra ponta da atuação do banco, que são as operações de crédito. Para tanto, será examinado a composição setorial das operações de crédito do BRDE. A instituição separa as suas operações de crédito em quatro setores, sendo eles: Agropecuária; Indústria; Infraestrutura; e Comércio e Serviço.

As operações de créditos contratadas demonstram que o BRDE não tem um setor específico para o qual ele direciona grande parte de seus recursos todos os anos, ao contrário a carteira de crédito do banco altera sua composição setorial de ano após ano, dependendo sempre da conjuntura econômica e das demandas dos credores. O *funding* do BRDE aumentou durante todos os anos analisados, porém isso não ocorre com as operações de créditos contratadas, a contratação de crédito junto ao BRDE não foi retilínea ao longo desses anos, como pode ser visto no Gráfico 1, estas operações aumentaram.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios de Administração do BRDE.

No ano de 2020 o BRDE apresentou R\$ 3.315.469 milhões em operações de créditos contratadas, um dos maiores valores apresentados durante o período analisado, mesmo sendo um ano em que a pandemia da Covid-19 assolou o Brasil e

o mundo. O impacto do coronavírus trouxe enormes desafios para a sociedade. Mesmo assim o BRDE ampliou sua oferta de crédito para ajudar os estados-controladores a enfrentarem a crise econômica gerada pela pandemia. Em março de 2020 o BRDE criou o Programa de Crédito Emergencial para recuperação da economia da Região Sul, denominado BRDE Recupera Sul, com o intuito de apoiar as empresas, principalmente as, pequenas e médias, e os microempreendedores individuais afetados pela pandemia. Para isso, o banco de desenvolvimento disponibilizou recursos próprios e buscou novos limites junto aos fornecedores de *funding* (BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL, 2020b). Essas informações reforçam a ideia de que os bancos de desenvolvimento possuem um papel anticíclico na economia, ampliando sua oferta de crédito em momentos de crise.

Tabela 4 apresenta a distribuição dos créditos contratados entre setores.

Tabela 4 – Percentuais das operações de crédito contratadas junto ao BRDE

Operações de crédito contratadas	Agropecuária	Indústria	Infraestrutura	Comércio e Serviço
2006	31,56	28,32	20,68	19,44
2007	31,01	45,60	9,07	14,32
2008	24,24	43,16	10,09	22,51
2009	28,39	33,77	11,13	26,71
2010	24,51	33,30	10,73	31,46
2011	28,98	33,96	11,45	25,60
2012	34,93	32,66	10,79	21,62
2013	30,95	33,47	19,79	15,78
2014	34,41	27,38	22,81	15,40
2015	25,74	29,00	24,84	20,42
2016	27,24	22,49	19,42	30,85
2017	26,23	22,31	30,62	20,84
2018	20,34	23,92	24,38	31,36
2019	17,53	25,54	24,19	32,74
2020	16,51	22,30	23,12	38,07

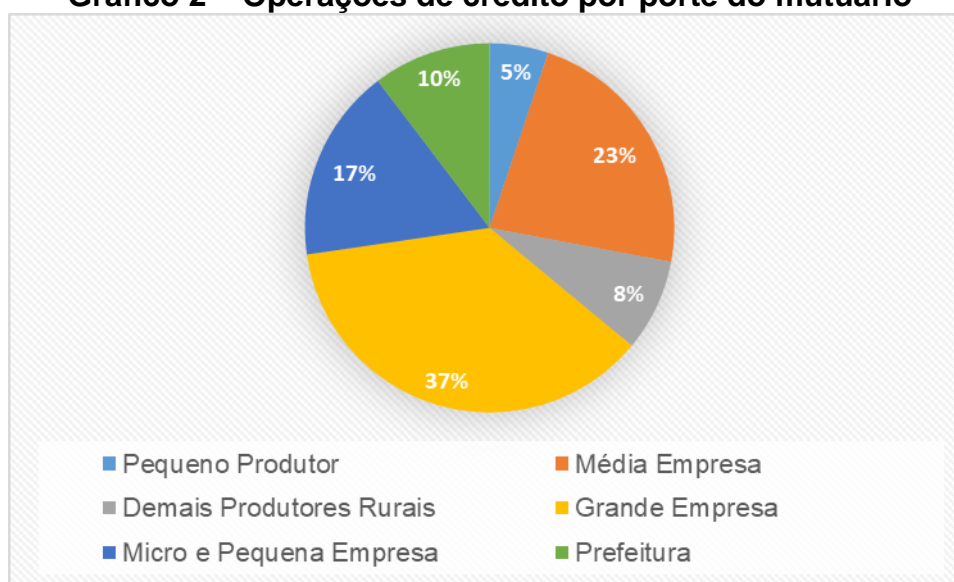
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios de Administração do BRDE.

As carteiras de Agropecuária e Indústria perdem participação ao longo dos anos, já as carteiras de Infraestrutura e Comércio e Serviços ganham espaço. É possível notar que nos primeiros anos analisados o maior percentual das operações de créditos é destinado à Agropecuária ou à Indústria, mas os outros setores não ficam muito atrás. No ano de 2020, o setor que receber a maior parcela de crédito foi

o setor de Comércio e Serviço que ficou com 38,07% das operações, segundo o Relatório de Administração do BRDE de 2020, o setor de Comércio e Serviço se destacou porque o banco destinou mais recursos para este setor, pois ele foi o segmento mais afetado pela pandemia, realçando mais uma vez a atuação anticíclica do BRDE.

Para ter um panorama de como a estrutura de *funding* permite que o banco de desenvolvimento atue é interessante observar qual é o porte dos mutuários do banco. Para tal, será examinado qual é o porte dos clientes que realizaram operações de crédito junto ao BRDE ao longo do ano de 2020.

Gráfico 2 – Operações de crédito por porte do mutuário



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios de Administração do BRDE.

O Gráfico 2 demonstra o percentual de operações de crédito contratadas em 2020 de acordo com o porte do mutuário. Do valor total contratado em 2020, 37% foram contratados pelas grandes e médias empresas. Estes dados evidenciam que os maiores clientes do BRDE são as empresas de grande e médio porte, isso vai ao encontro de um dos principais objetivos do banco de desenvolvimento que é estabelecer condições operacionais diferenciadas para os projetos estratégicos, que possam gerar grande impacto no desenvolvimento da região, e muitos desses projetos são desenvolvidos pelas médias e grandes empresas.

3.3 Estrutura de *funding* do BANDES

BANDES (Banco Nacional de Desenvolvimento do Espírito Santo) é uma empresa de economia mista com vínculo à Secretaria de Estado de Desenvolvimento (SEDES), e o governo do estado é o seu principal acionista. A atividade do banco é fornecer soluções financeiras para investimentos produtivos, administrar recursos e prestar serviços ao estado e municípios. Sua missão é promover o desenvolvimento sustentável do Espírito Santo. O BANDES foi fundado em 20 de fevereiro de 1967 e tem atuado junto a micro, pequenos, médios e grandes empresários, seja no campo ou na cidade. A instituição fomenta investimentos em segmentos como o microcrédito, economia criativa, agronegócios, economia verde, fundos de investimento em ações (FIP), parcerias público-privadas (PPP), dentre outros (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO, 2020).

Com o intuito de analisar a estrutura de *funding* do BANDES serão examinados os seus Relatórios da Administração durante o período de 2006 a 2020. Inicialmente será observada a estrutura do Passivo do BANDES ao longo dos anos analisados, para isto, antes de observar os dados sobre a estrutura de *funding* da instituição é mister compreender quais são as rubricas que compõem o seu Passivo. O Passivo do BANDES é constituído, principalmente, pelas Obrigações por Repasses do País, Depósitos, Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, e Patrimônio Líquido.

As Obrigações por Repasses do País representam substancialmente às captações com órgãos governamentais e fundos administrados pela instituição para financiamentos a clientes locais de acordo com as disposições legais e contratuais. Essas Obrigações por Repasses do País são formadas basicamente pelos recursos fornecidos pelo BANDES, pelo FINAME e pelo FINEP.

Por sua vez, os Depósitos do BANDES advêm quase que exclusivamente de cauções de operações efetuadas com recursos FUNDAP (Fundo para o Desenvolvimento das Atividades Portuárias). Estes Depósitos são compostos de “Depósitos à Vista” e “Depósitos a Prazo”, com prazo de vencimento de até 30 dias. Por fim, os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento são, como o próprio nome diz, fundos que fornecem recursos para projetos de desenvolvimento. O BANDES conta com vários Fundos Financeiros e de Desenvolvimento para captar recursos e realizar suas atribuições.

A Tabela 5 demonstra a estrutura de *funding* do BANDES durante os anos de 2006 a 2020. Observando a tabela é possível perceber que a rubrica mais relevante do Passivo do BANDES são as Obrigações por Repasses do País, que aumentaram participação ao longo do tempo e no ano de 2020 atingiu o percentual de quase 60%. A segunda rubrica mais importante do Passivo são os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, que representaram, em 2006, 24,24% do Passivo. Em seguida, em termos de relevância, vem o Patrimônio Líquido do banco e por último os Depósitos (Cauções).

Analisando o período de 2006 a 2020, nota-se que as Obrigações por Repasses do País aumentaram, chegando a representar mais da metade do Passivo a partir de 2010. Assim sendo, os recursos públicos são uma importante fonte de *funding* para o BANDES. Além dos Repasses do País que se originam de recursos públicos os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento também dependem em grande medida de recursos públicos e da atuação do Estado. Logo, somando se as Obrigações por Repasses do País e os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento percebe-se que o BANDES é dependente de recursos públicos para atuar. O somatório do percentual do Passivo que é representado pelas Obrigações por Repasses do País e pelos Fundos Financeiros e de Desenvolvimento foram de 56,55% em 2006 e de 76,72% em 2020.

Tabela 5 – Estrutura de *funding* do BANDES de 2006 a 2020 (R\$ milhares)

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
Obrigações por Repasses do País	210.563	42,00	249.116	45,36	268.956	42,15	322.132	44,58	434.879	51,03	558.918	54,06	650.793	58,14	830.023	51,63	826.012	54,46	814.339	54,26	855.620	55,56	809.200	53,21	734.469	50,87	593.210	53,21	511.012	59,96
Depósitos	72.930	14,55	68.289	12,43	97.583	15,29	103.692	14,35	95.247	11,18	134.517	13,01	130.078	11,62	137.665	8,56	52.752	3,48	27.111	1,81	22.212	1,44	21.102	1,39	24.978	1,73	27.642	2,48	111.870	13,13
Fundos Financeiros e de Desenvolvimento	121.499	24,24	106.503	19,39	100.207	15,71	138.578	19,18	145.349	17,06	158.290	15,31	156.279	13,96	373.793	23,25	296.756	19,57	196.509	13,09	163.126	10,59	166.167	10,93	215.221	14,91	217.816	19,54	142.852	16,76
Outras obrigações	20.137	4,02	39.031	7,11	48.638	7,62	26.070	3,61	35.754	4,20	25.676	2,48	25.607	2,29	28.116	1,75	81.673	5,39	111.576	7,43	75.795	4,92	54.585	3,59	42.178	2,92	58.342	5,23	57.621	6,76
Patrimônio Líquido	76.156	15,19	86.319	15,72	122.651	19,22	132.049	18,28	140.992	16,54	156.574	15,14	156.626	13,99	238.123	14,81	259.461	17,11	351.215	23,40	423.106	27,48	469.644	30,88	427.072	29,58	217.816	19,54	269.628	31,64
Total do Passivo	501.285	100	549.258	100	638.035	100	722.521	100	852.221	100	1.033.975	100	1.119.383	100	1.607.720	100	1.516.654	100	1.500.750	100	1.539.859	100	1.520.698	100	1.443.918	100	1.114.826	100	1.092.983	100

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

Os Depósitos também representam um quantitativo significativo no Passivo do BANDES, chegaram a somar 15,29%, em 2008, porém este percentual sofreu uma redução atingindo 13,13%, em 2020. Como já mencionado os Depósitos são gerados pelas cauções de operações efetuadas com recursos FUNDAP, então para haver esses depósitos é preciso que o BANDES esteja operando com recursos do FUNDAP. No ano de 2020, os Repasses do País atingiram 59,96% do Passivo, o maior percentual em todo o período analisado, de 2006 a 2020. Este fato reforça a importância dos repasses do governo como fonte de *funding* do BANDES. É interessante ressaltar que o Patrimônio Líquido do banco se tornou mais representativo ao longo dos anos. Os percentuais ocupados pelos Fundos Financeiros e de Desenvolvimento variaram ao longo do período examinado, mas continuam sendo uma parte importante do *funding* do BANDES.

Observando a tabela da estrutura de *funding* do BANDES fica evidente que uma parte significativa do *funding* do banco é oriundo das Obrigações por Repasses do País, então é necessário descrever quais são os componentes dessas obrigações. A tabela a seguir apresenta o valor e os percentuais das rubricas que compõem as Obrigações por Repasses do País do BANDES.

Fica evidente, por intermédio da Tabela 6, que o BANDES é responsável pela maioria de recursos que compõem a conta das Obrigações por Repasses do País. Em 2006, os recursos advindos do BANDES já representavam 71,70% dos Repasses do País ao BANDES e esse percentual cresceu bastante, atingindo 92,96% em 2014, e posteriormente teve uma leve redução ficando em 75,34% em 2020.

Tabela 6 – Repasses do País ao BANDES de 2006 a 2020 (R\$ milhares)

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
BANDES	150.977	71,70	173.695	69,72	205.617	76,45	266.981	82,88	377.149	86,73	487.706	87,26	574.915	88,34	756.136	91,10	767.895	92,96	756.215	92,86	770.822	90,09	720.823	89,08	644.848	87,80	523.281	88,21	385.009	75,34
FINAME	4.012	1,91	8.437	3,39	6.760	2,51	5.229	1,62	3.073	0,71	1.994	0,95	1.472	0,23	880	0,11	177	0,02							61	0,01	53	0,01		
FINEP																				2.877	0,34	4.765	0,59	5.722	0,78	4.336	0,73			
Outras instituições	55.574	26,39	66.984	26,89	56.579	21,04	49.922	15,50	54.657	12,57	69.218	32,87	74.406	11,43	73.007	8,80	57.940	7,01	58.124	7,14	81.921	9,57	83.612	10,33	83.838	11,41	65.540	11,05	126.003	24,66
Obrigações por Repasses do País	210.563	100	249.116	100	268.956	100	322.132	100	434.879	100	558.918	100	650.793	100	830.023	100	826.012	100	814.339	100	855.620	100	809.200	100	734.469	100	593.210	100	511.012	100

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

Em relação aos Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, o Relatório da Administração do BANDES de 2007 afirma que ele é constituído, basicamente, por obrigações com o FUNRES (Fundo de Recuperação Econômica do Estado do Espírito Santo), do qual a instituição é a operadora. O patrimônio do FUNRES é formado por ações e debêntures emitidas por empresas sediadas no Estado do Espírito Santo. Este fundo foi criado para tornar mais eficaz a centralização de recursos de incentivos fiscais que visam financiar o desenvolvimento capixaba. Ademais o fundo gerou incentivos fiscais às empresas que investiram nele, pois o valor pago pela compra de ações no mercado primário pode ser deduzido da parte dedutível do imposto de renda e do imposto de circulação de mercadorias e serviços (BOLSA DE VALORES DO BRASIL, 2021). Os Relatórios da Administração do BANDES somente começam a discriminar quais são os fundos que compõem a rubrica de Fundos Financeiros e de Desenvolvimento no ano de 2012 como será demonstrado adiante.

Todavia, é interessante ressaltar que ao longo de 2010, o BANDES foi uma instituição ativa na promoção de soluções estratégicas para a sociedade capixaba. O Banco Nacional de Desenvolvimento do Espírito Santo teve vários parceiros como o: Fundo Estadual de Recursos Hídricos do Espírito Santo (FUNDÁGUA); Programa Capixaba de Materiais Reaproveitáveis (PCMR); Conselho Estadual de Recursos Hídricos (CERH); Incentivo ao Investimento do Espírito Santo (INVEST-ES); e Agência de Desenvolvimento Sustentável da Região Turística Metropolitana (ADETUR) (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO, 2010).

Como demonstrado pela tabela anterior o BNDES continua sendo a principal fonte de *funding* do BANDES, em 2015, o BNDES representava 92,96% de todas as Obrigações por Repasses do País, o que deixa claro a importância do BNDES para a atuação do BANDES. Em relação ao FINAME a sua participação vem reduzido na composição das Obrigações por Repasses do País, tanto que no Relatório de Administração de 2015 a instituição nem destacou qual era o valor repassado pelo FINAME.

Em 2020, o BANDES reduziu um pouco da sua dependência do BNDES, consequência da redução de novas operações de repasses com o banco federal. Por outro lado, neste ano o banco passou a utilizar mais recursos da FUNGETUR. O BANDES também recebe recursos de outras instituições oficiais do governo.

Com intermédio da Tabela 7 nota-se que os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento são uma importante fonte de *funding* para o BANDES e a partir de 2012 o BANDES começou a detalhar em seus Relatórios de Administração quais são os fundos que compõem esta rubrica.

Os fundos que compõem a rubrica Fundos Financeiros e de Desenvolvimento são: FUNDAP (Fundo para o Desenvolvimento das Atividades Portuárias); FUNDES (Fundo de Desenvolvimento do Espírito Santo); FUNRES (Fundo de Recuperação Econômica do Estado do Espírito Santo); FUNDAPSOCIAL (Fundo para Financiamento de Micro e Pequenos Empreendimentos e Projetos Sociais); FUNCITEC (Fundo Estadual de Ciência e Tecnologia); FUNDÁGUA (Fundo Estadual de Recursos Hídricos e Florestais); FUNDEPAR-ES (Fundo de Desenvolvimento e Participações do Espírito Santo); FUNSAF (Fundo Social de Apoio à Agricultura Familiar); PSA FUNDAGUA (linha de financiamento FUNDÁGUA Reflorestamento e do Programa de Pagamento por Serviços Ambientais); FUNDO RENOVA (este fundo tem como missão implementar e gerir os programas de reparação dos impactadas do rompimento da barragem de Fundão, em Mariana, MG); FUNDESUL – PK (Fundo de Desenvolvimento Econômico de Presidente Kennedy); e FUNDO RECONSTRUÇÃO-ES (este fundo tem como intuito contribuir com a recuperação econômica dos municípios e apoiar a reestruturação dos empresários capixabas que tiveram prejuízos em decorrência de desastres ambientais e sociais). O BANDES é o principal agente de fomento do estado, assim sendo, ele faz a gestão dos Fundos Estaduais do Espírito Santo.

O fundo que mais contribuiu com o *funding* do BANDES em 2012, foi o FUNRES, que representou 84,25% da conta Fundos Financeiros e de Desenvolvimento. Em 2013, o BANDES começou a realizar *funding* junto ao fundo FUNDEPAR-ES, que contribuiu com a maior parte dos Fundos Financeiros e de Desenvolvimento até 2015. O FUNDEPAR-ES é um instrumento para atração de novos investimentos produtivos no Estado do Espírito Santo. Este fundo tem como meta possibilitar que o BANDES atue como apoiador da política nacional de atração de novos investimentos por meio do financiamento das atividades produtivas e do investimento em participações societárias em novas empresas (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO, 2021a).

Tabela 7 – Repasses de Fundos Financeiros e de Desenvolvimento ao BANDES de 2012 a 2020 (R\$ milhares)

Fundos Financeiros e de Desenvolvimento	2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
FUNDAP	853	0,55	25.605	6,85	924	0,31	931	0,47	933	0,57	982	0,59	1.022	0,47	1.012	0,46	1.014	0,71
FUNDES					98.800	33,29	99.718	50,74	79.343	48,64	70.584	42,48	61.386	28,52	84.437	38,77	20.595	14,42
FUNRES	131.658	84,25	97.449	26,07														
FUNDAPSOCIAL	5.026	3,22	32.094	8,59	38.447	12,96	2.910	1,48	528	0,32	2.117	1,27						
FUNCITEC	17.918	11,47	16.485	4,41	24.607	8,29	18.990	9,66	7.477	4,58	9.846	5,93	35.338	16,42	43.127	19,80	34.500	24,15
FUNDÁGUA	824	0,53	302	0,08	9	0,00	41	0,02	1	0,00	23	0,01	15	0,01	39	0,02	73	0,05
FUNDEPAR-ES			201.858	54,00	133.969	45,14	73.919	37,62	50.411	30,90	54.576	32,84	35.027	16,27	22.935	10,53	16.621	11,64
FUNSAF									184	0,11	64	0,04	634	0,29	1.760	0,81	1.500	1,05
PSA FUNDÁGUA									24.249	14,87	15.562	9,37	25.376	11,79	7.387	3,39	6.348	4,44
FUNDESUL											3.066	1,85	2.482		2.930	1,35		
FUNDO RENOVA											9.347	5,63	4.647	2,16	7.243	3,33	8.803	6,16
FUNDESUL - PK													49.294	22,90	46.946	21,55	46.502	32,55
FUNDO RECONSTRUÇÃO-ES																	6.896	4,83
Total	156.279	100	373.793	100	296.756	100	196.509	100	163.126	100	166.167	100	215.221	100	217.816	100	142.852	100

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

No ano de 2014 o BANDES iniciou a utilização do fundo FUNDES. Em harmonia com BANDES (2021b), os recursos do FUNDES deverão ser utilizados para promover a expansão, modernização e diversificação do setor produtivo do Espírito Santo, estimulando o investimento e a melhoria da competitividade nacional, com foco na geração de emprego e renda e na redução das desigualdades sociais e regionais. Em 2015, o FUNDES representou 50,74% dos Fundos Financeiros e de Desenvolvimento. Como o BANDES é gestor de diversos fundos do estado do Espírito Santo é plausível que os fundos representem uma quantia significativa do seu Passivo e também fica evidente que o *funding* público é crucial para a atuação do banco de desenvolvimento.

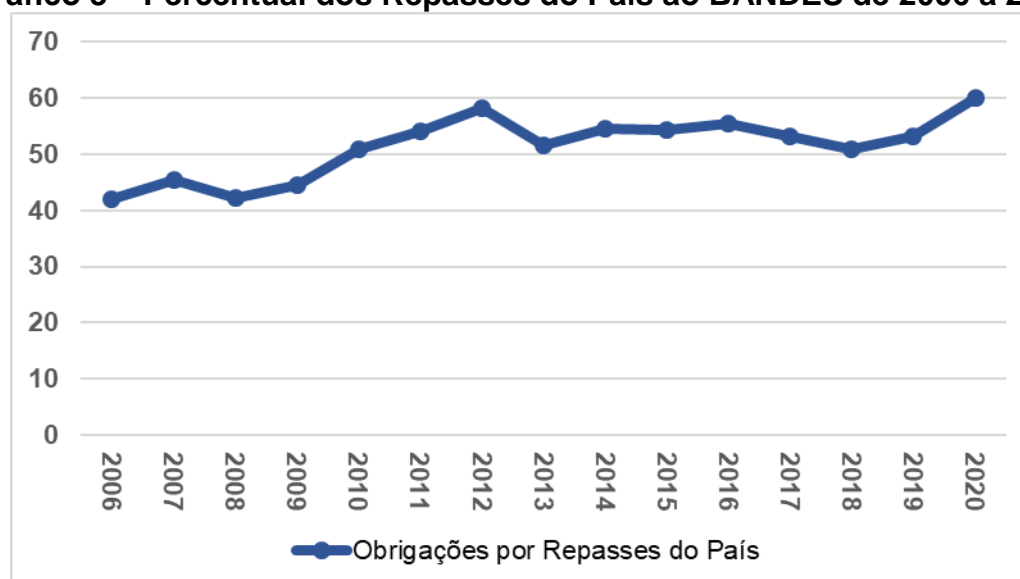
No ano de 2016 o fundo que mais forneceu recursos para o BANDES foi o FUNDES, que representou 48,64% da rubrica Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, em seguida veio o fundo FUNDEPAR-ES, que representou 30,90%, os demais fundos tiveram uma participação menos relevante nesta rubrica.

Em 2018 o FUNDES continuou sendo o principal fundo repassador de recursos para o BANDES, mas na segunda posição surgiu o fundo FUNDESUL – PK. No ano de 2019 o FUNDESUL – PK passou a ser o fundo mais significativo para o BANDES. Ao longo de 2020 o FUNDESUL – PK permaneceu representado o maior percentual da conta Fundos Financeiros e de Desenvolvimento e em seguida veio o FUNCITEC. É interessante notar que o total de recursos disponibilizados pelos fundos ao BANDES foram aumentando ao longo dos anos analisados, porém em 2020 este total apresentou uma grande redução.

Por intermédio dos dados dos Fundos Financeiros e de Desenvolvimento percebe-se que estes fundos são uma fonte relevante de *funding* para o BANDES e, além de que, nota-se que os fundos operados pelo BANDES são bem diversificados o que permite ao banco atuar em diversas áreas e também é uma forma da instituição diversificar a sua fonte de *funding*.

Analisando a estrutura de *funding* do BANDES ao longo de todo o período, 2006 a 2020, fica evidente que a principal fonte é o BNDES, mas o banco vem atuando na diversificação dos fundos permitindo maior flexibilidade operacional. Com isso, percebe-se que os recursos públicos são de longe a principal fonte de recursos do BANDES.

Gráfico 3 – Percentual dos Repasses do País ao BANDES de 2006 a 2020

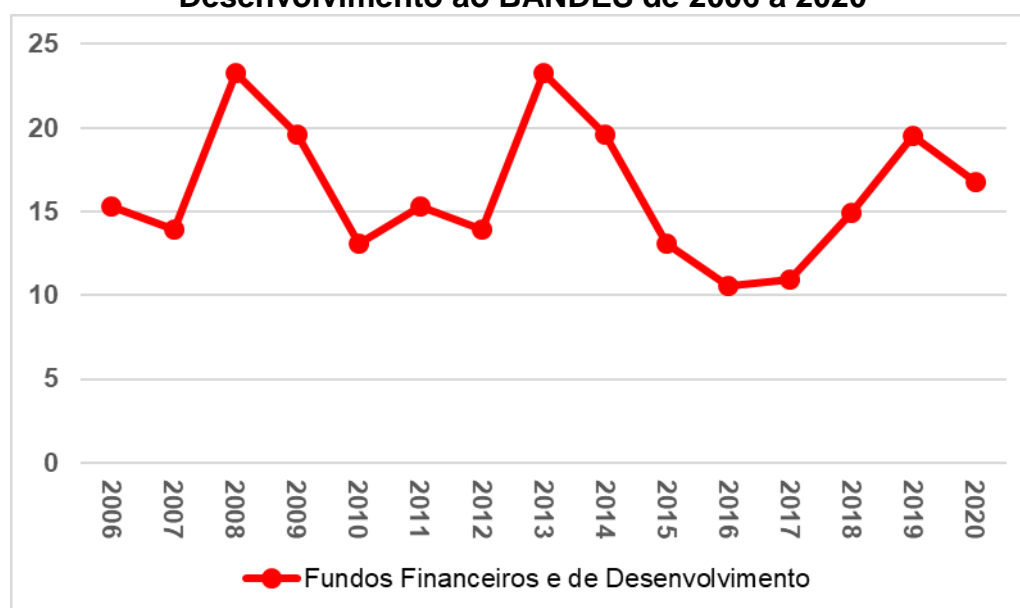


Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

O Gráfico 3 apresenta as Obrigações por Repasses do País como percentual do Passivo do banco BANDES durante o período de 2006 a 2020. Observando o gráfico nota-se a importância dos Repasses do País são como fonte de *funding* do banco de desenvolvimento. Em 2006, as Obrigações por Repasses do País representavam 42% do Total do Passivo, o menor percentual ao longo do período examinado. Os Repasses do País ao banco geraram ao seu ápice no último ano analisado, 2020, atingindo 59,96% do Passivo.

Assim sendo, depois das Obrigações por Repasses do País a fonte de recursos mais significativa para o BANDES são os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, então é mister observar o gráfico desses fundos como percentual do Passivo do BANDES durante os anos de 2006 a 2020.

Gráfico 4 – Percentual dos Repasses de Fundos Financeiros e de Desenvolvimento ao BANDES de 2006 a 2020



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

O percentual do Passivo do BANDES representados pelos Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, variam muito durante os anos observados, de 2006 a 2020, pois como esses fundos são criados em sua maioria pelo governo do estado do Espírito Santo, eles dependem da necessidade do estado em financiar ou fomentar algum setor específico. Logo, os fundos são uma fonte de *funding* importante para o BANDES, mas são muito instáveis, porque em cada período a composição dos fundos

que compõem a rubrica Fundos Financeiros e de Desenvolvimento é alterada de acordo com as necessidades do estado.

No Gráfico 4 percebe-se que no ano de 2016 os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento tiveram a sua menor participação nos Passivos, com apenas 10,59%. Agora nos anos de 2008 e 2013 os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento tiveram a sua maior participação atingindo 23,25%, em ambos os anos. Não é possível perceber uma tendência da participação dos fundos no funding do banco, pois eles variaram muito neste interstício de tempo.

3.3.1 Prazos das operações de funding

Após se analisar as diversas fontes de recursos do BANDES é necessário examinar quais são os prazos que o banco possui para pagar os seus principais credores, que são as instituições oficiais que repassam recursos ao banco. Para tal, será observado o prazo das Obrigações por Repasses do País do BANDES dentre os anos de 2006 a 2020. Para isto, será utilizado duas tabelas a primeira de 2006 a 2015 e a segunda de 2016 a 2020, porque de 2006 a 2015 os Relatórios de Administração do BANDES trazem os prazos das operações de *funding* divididos da seguinte forma: até 1 ano; de 1 a 5 anos; e acima de 5 anos. No período de 2016 a 2020 os Relatórios de Administração diminuem a divisão de periodicidades das operações de *funding*, sendo separadas em: até 1 ano; e acima de 1 ano.

Tabela 8 – Prazo das operações de *funding* do BANDES de 2006 a 2015

Prazo das operações de <i>funding</i>	Até 1 ano		De 1 a 5 anos		Acima de 5 anos		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
2006	56.369	26,77	120.458	57,21	33.736	16,02	210.563
2007	53.031	21,29	145.197	58,28	50.888	20,43	249.116
2008	50.563	18,80	165.291	61,46	53.102	19,74	268.956
2009	62.953	19,54	188.425	58,49	70.755	21,96	322.133
2010	64.368	14,80	238.609	54,87	131.902	30,33	434.879
2011	76.458	13,68	299.709	53,62	182.752	32,70	558.919
2012	84.136	12,93	327.521	50,33	239.136	36,75	650.793
2013	93.224	11,23	407.814	49,13	328.985	39,64	830.023
2014	129.228	15,64	459.078	55,58	237.706	28,78	826.012
2015	182.295	22,39	490.062	60,18	141.982	17,44	814.339

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

No período analisado, de 2006 e 2015, é possível perceber que a maioria das operações de *funding* por Repasses do País ao BANDES possuem vencimentos para mais de 1 ano, como era de se esperar em para um banco de desenvolvimento regional que tem como missão fornecer crédito de longo prazo e para que isto seja possível é preciso que as operações de *funding* também sejam de médio e longo prazo. Por isso, nota-se que as operações de *funding* do BANDES que vencem até em 3 meses são a minoria das operações.

É percebido que a maioria das operações de *funding* do banco vencem dentro de 1 a 5 anos, o que possibilita ao BANDES a ofertar crédito de médio prazo. As operações que vencem acima de 5 anos também são bastante expressivas e estas operações viabilizam que o BANDES possa realizar empréstimos de longo prazo. Em 2013, as operações com vencimentos entre 5 a 15 anos bateram recorde atingindo 39,64% de todas as operações de *funding* por Repasses do País.

Este prazo maior das operações de *funding* são essenciais para a atuação de um banco de desenvolvimento que tem como um de seus objetivos atuar em segmentos específicos de mercado que possam gerar resultados socioeconômicos relevantes no longo prazo. Desse modo, ter como uma das suas principais fontes de *funding* as instituições oficiais do governo, que deveriam atuar como um capital paciente ofertando recursos aos bancos de desenvolvimento com vencimentos de

longo prazo, é muito importante para a atuação dos bancos de desenvolvimento. Entretanto, é mister evidenciar que os bancos de desenvolvimento não possuem total autonomia em controlar prazo dos recursos captados via repasses. Logo, a maturidade também vai ser influenciada por outros fatores.

Tabela 9 – Prazo das operações de *funding* do BANDES de 2016 a 2020

Prazo das operações de <i>funding</i>	Até 1 ano		Acima de 1 ano		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
2016	199.433	23,31	656.186	76,69	855.619
2017	207.657	25,66	601.543	74,34	809.200
2018	205.350	27,96	529.119	72,04	734.469
2019	195.995	33,04	397.215	66,96	593.210
2020	175.777	34,40	335.235	65,60	511.012

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

Observando o prazo das operações de *funding* por Repasses do País ao BANDES a partir de 2016 é possível notar que a grande parte das operações da instituição tem vencimento acima de 1 ano, o que era de se esperar por se tratar de um banco de desenvolvimento. Entretanto, como a partir de 2016 o BANDES não divulgou em seus Relatórios de Administração os percentuais das operações de *funding* que possuem vencimento dentro de 1 a 5 anos e acima de 5 anos, não é possível apurar se a instituição continua tendo muitas operações de que vencem no médio e no longo prazo. Todavia, é plausível inferir que houve um encurtamento do prazo dos repasses do BANDES.

3.3.2 Disposição setorial das operações de crédito

Depois de analisar a estrutura de *funding* do Banco Nacional de Desenvolvimento do Espírito Santo ao longo dos anos de 2006 a 2020 é necessário examinar a outra ponta da atuação do banco, que são as operações de crédito. Dessa forma, será observada a composição setorial das operações de crédito do BANDES. A instituição separa as suas operações de crédito contratadas em cinco: Rural; Indústria; Pessoas físicas; Municípios; e outros serviços.

As operações de créditos contratadas anualmente demonstram claramente que o BANDES direciona grande parte de seus recursos para as pessoas físicas. Isso ocorre pois segundo o próprio banco um de seus objetos é erradicar a pobreza e a redução das desigualdades regionais, assim sendo, grande parte dos recursos do BANDES são destinados para o atendimento às famílias agricultoras e aos microempreendimentos formais e informais do estado do Espírito Santo. No ano de 2011, 84,2% das operações de crédito aprovadas foram de crédito rural, com destaque para as linhas do PROAF (Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar) que registrou o recorde de 5.226 operações aprovadas, o que representou 82,8% de todas as operações aprovadas pelo BANDES (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO, 2011).

O BANDES apresentou um aumento gradual das suas operações de créditos contratadas anualmente, no entanto, nos últimos anos, 2018, 2019 e 2020, as operações de crédito se reduziram consideravelmente e esse movimento também aconteceu com o *funding* do BANDES. Até o ano de 2014 as operações de créditos cresceram demasiadamente, atingindo R\$ 1.074.061 mil neste ano, a partir de 2015 os valores das operações permaneceram praticamente estáveis e em 2018 começaram a reduzir, como pode ser visto por meio do Gráfico 5.

Gráfico 5 – Total das operações de crédito contratadas junto ao BANDES



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

Com o propósito de examinar a disposição setorial das operações de crédito do BANDES, durante os anos de 2006 a 2020 é necessário colocar as operações de crédito contratadas anualmente por cada setor como um percentual do valor total das operações realizadas naquele ano, a Tabela 10 traz esses percentuais.

Tabela 10 – Percentuais das operações de crédito contratadas junto ao BANDES

Operações de crédito contratadas	Rural	Indústria	Pessoas físicas	Municípios	Outros serviços
2006	1,89	17,53	60,53	2,98	17,06
2007	1,19	11,24	68,58	1,83	17,16
2008	0,81	10,21	66,12	2,29	20,57
2009	0,59	8,19	71,19	2,01	18,02
2010	0,36	6,73	77,40	1,14	14,37
2011	0,27	5,92	78,21	0,83	14,77
2012	0,23	5,55	80,45	0,59	13,18
2013	0,12	3,47	85,96	0,30	10,15
2014	0,14	5,88	76,74	5,01	12,23
2015	0,56	5,23	77,26	6,19	10,76
2016	3,12	5,81	74,54	5,88	10,64
2017	4,86	7,16	68,89	5,21	13,88
2018	8,89	6,29	64,61	4,87	15,34
2019	11,24	5,61	64,10	5,23	13,83
2020	10,41	13,23	45,87	5,13	25,34

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

Observando os percentuais das operações de crédito por setor nota-se que as Pessoas físicas são o grupo mais beneficiado pelas operações do BANDES. Em 2013, as Pessoas físicas tiveram a sua maior participação percentual nas operações de crédito, atingindo 85,96% das operações, o qual é um percentual bastante significativo. Em segundo lugar em termos de participação nas operações de crédito vem o setor Indústria. É importante notar que mesmo o BANDES sendo uma instituição pública os seus empréstimos para o governo representam uma parcela muito pequena das suas operações de crédito. No ano de 2020, as operações de crédito direcionadas as Pessoas físicas caiu drasticamente e em compensação os outros setores aumentaram a sua participação nessas operações.

3.3.3 Prazos das operações de crédito

Posteriormente a análise da disposição setorial das operações de crédito do BANDES é importante observar quais são os prazos que a intuição fornece aos seus mutuários para que eles possam pagar os empréstimos. Dessa forma, será examinado o prazo das operações de crédito contratadas junto ao BANDES anualmente, ao dos anos de 2006 a 2020.

Tabela 11 – Prazo das operações de crédito do BANDES de 2006 a 2015

Prazo das operações de crédito	Até 1 ano		De 1 a 5 anos		Acima de 5 anos		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
2006	66.700	29,84	122.891	54,97	33.963	15,19	223.554
2007	59.791	19,66	175.824	57,82	68.468	22,52	304.083
2008	67.870	21,32	196.616	61,77	53.824	16,91	318.310
2009	72.407	19,42	228.325	61,25	72.044	19,33	372.776
2010	77.161	15,68	281.859	57,26	133.201	27,06	492.221
2011	89.764	14,43	347.885	55,92	184.414	29,65	622.063
2012	94.315	13,11	388.611	54,00	236.710	32,89	719.636
2013	114.596	12,54	464.601	50,86	334.315	36,60	913.512
2014	146.560	13,80	615.028	57,93	300.104	28,27	1.061.692
2015	253.253	24,54	623.359	60,41	155.339	15,05	1.031.951

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

No período examinado, de 2006 e 2015, nota-se que a maioria das operações das operações de crédito contratadas junto ao BANDES possuem vencimentos de 1 a 5 anos. Porém, grande parte das operações de crédito do banco vencem acima de 5 anos o que possibilita ao BANDES fornecer crédito para o médio e longo prazo. Nos anos de 2012 e 2013 as operações de crédito contratadas junto ao BANDES tinham vencimentos acima de 5 anos foram bastante significantes superando os 30%, o que representa uma situação ideal para um banco de desenvolvimento regional que busca fomentar projetos de longo prazo. Já em 2020, as operações com vencimentos acima de 5 reduziram atingindo apenas 15,05%.

Tabela 12 – Prazo das operações de crédito do BANDES de 2016 a 2020

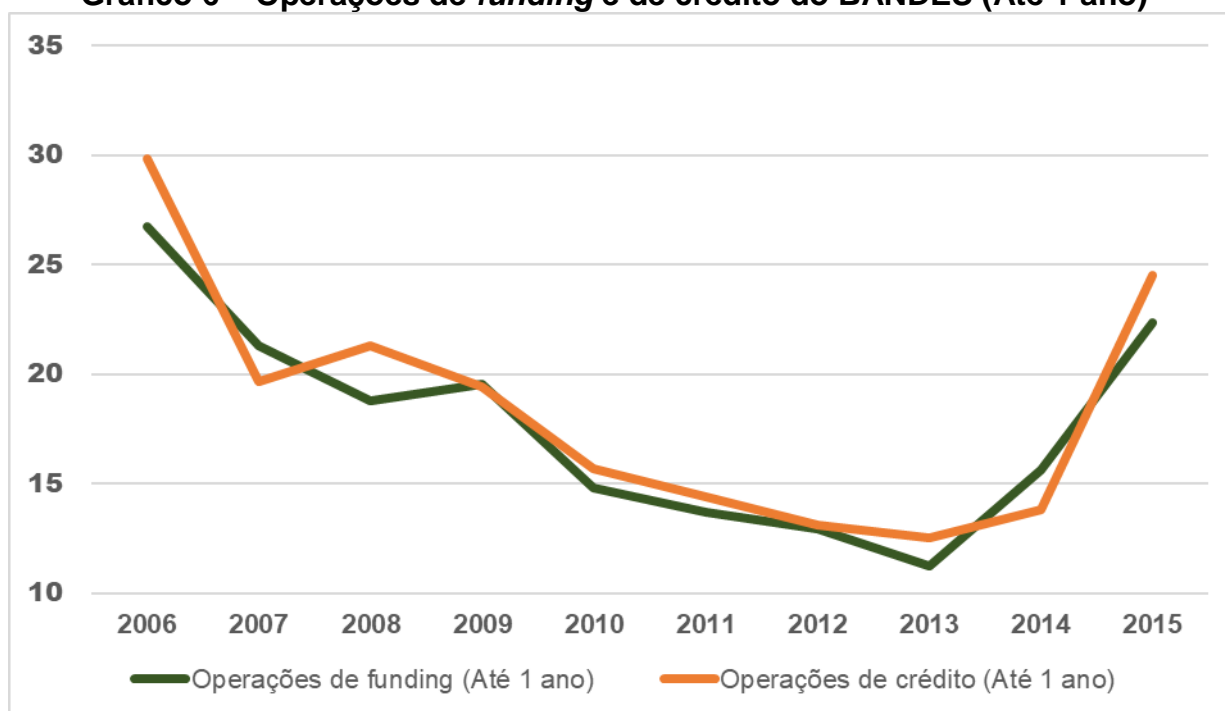
Prazo das operações de crédito	Até 1 ano		Acima de 1 ano		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
2016	267.542	25,29	790.195	74,71	1.057.737
2017	226.759	21,20	842.885	78,80	1.069.644
2018	236.531	23,85	755.403	76,15	991.934
2019	298.301	38,30	480.523	61,70	778.824
2020	294.932	39,14	458.630	60,86	753.562

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

Averiguando o prazo das operações de crédito contratadas anualmente junto ao BANDES a partir de 2016 é possível perceber que a grande maioria de suas operações tem vencimento acima de 1 ano. No entanto, como a partir de 2016 o BANDES não divulgou em seus Relatórios de Administração os percentuais das operações de crédito que possuem vencimento dentro de 1 a 5 anos e acima de 5 anos, não é exequível observar se o banco continua tendo muitas operações de que vencem no médio e no longo prazo.

Após se observar a estrutura de *funding* do BANDES e perceber que as Obrigações por Repasses do País são a principal fonte de recurso do banco foram examinados os prazos dessas operações de *funding*. Posteriormente, foram analisados os prazos das operações de crédito contratadas junto ao BANDES. Desse modo, é interessante cruzar os dados sobre as operações de *funding* e as operações de crédito do BANDES para verificar se existe alguma correlação entre essas operações. Para tanto, serão analisados os gráficos das operações de *funding* e de crédito do BANDES, durante o período de 2006 a 2015, no qual os prazos das operações foram divididos na seguinte forma: até 1 ano; de 1 a 5 anos; e acima de 5 anos.

Gráfico 6 – Operações de *funding* e de crédito do BANDES (Até 1 ano)

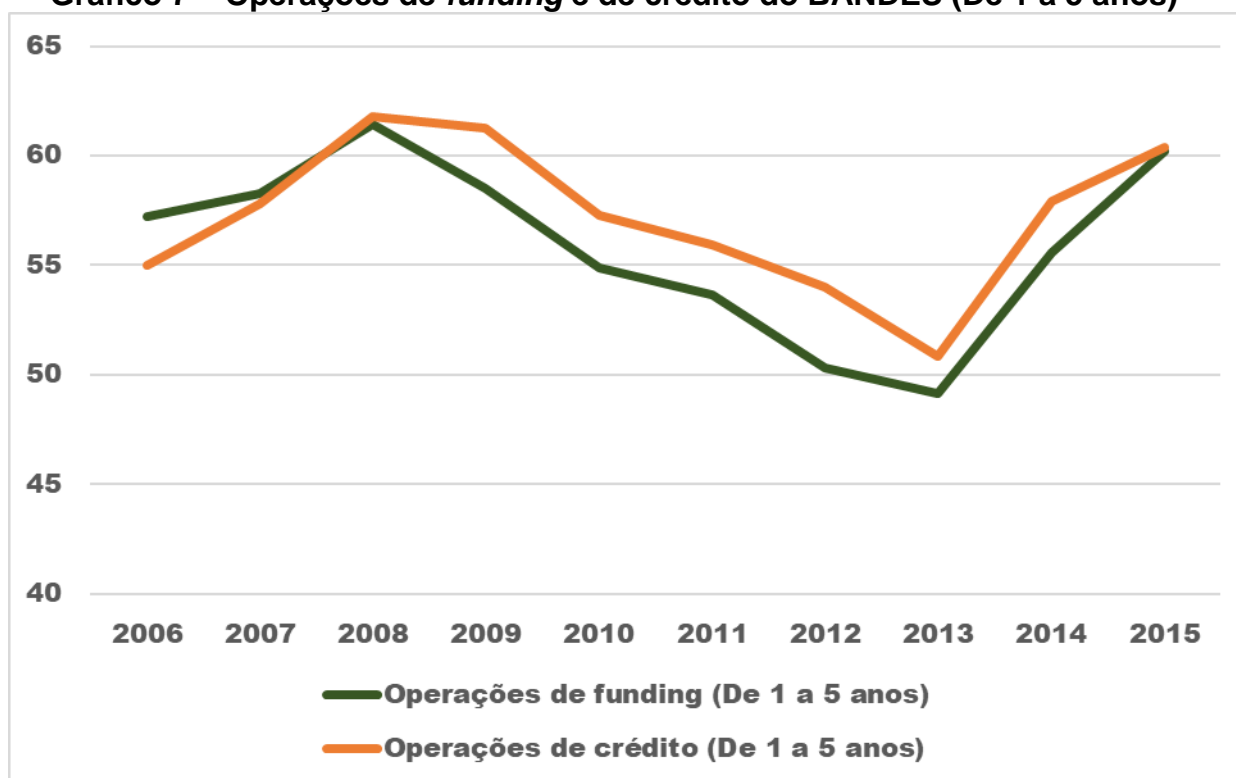


Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

O gráfico anterior demonstra as operações de *funding* e as operações de crédito do BANDES que possuem vencimentos em até 1 ano. Com intermédio deste gráfico nota-se que as operações de *funding* e de crédito têm um comportamento parecido ao longo dos anos analisados, porém como as operações apresentadas neste gráfico não é possível tirar muitas inferências sobre como as operações de *funding* podem influenciar a atuação do banco, por isso, serão observados os gráficos com períodos de operações mais longas.

O Gráfico 7 apresenta as operações de *funding* e as operações de crédito do banco que possuem vencimentos de 1 a 5 anos. Neste gráfico é possível ver uma correlação entre os prazos das operações de *funding* e de crédito, ou seja, visualmente nota-se que quando as operações de *funding* de 1 a 5 anos aumentam as operações de crédito de mesmo prazo também aumentam e o inverso é verdadeiro.

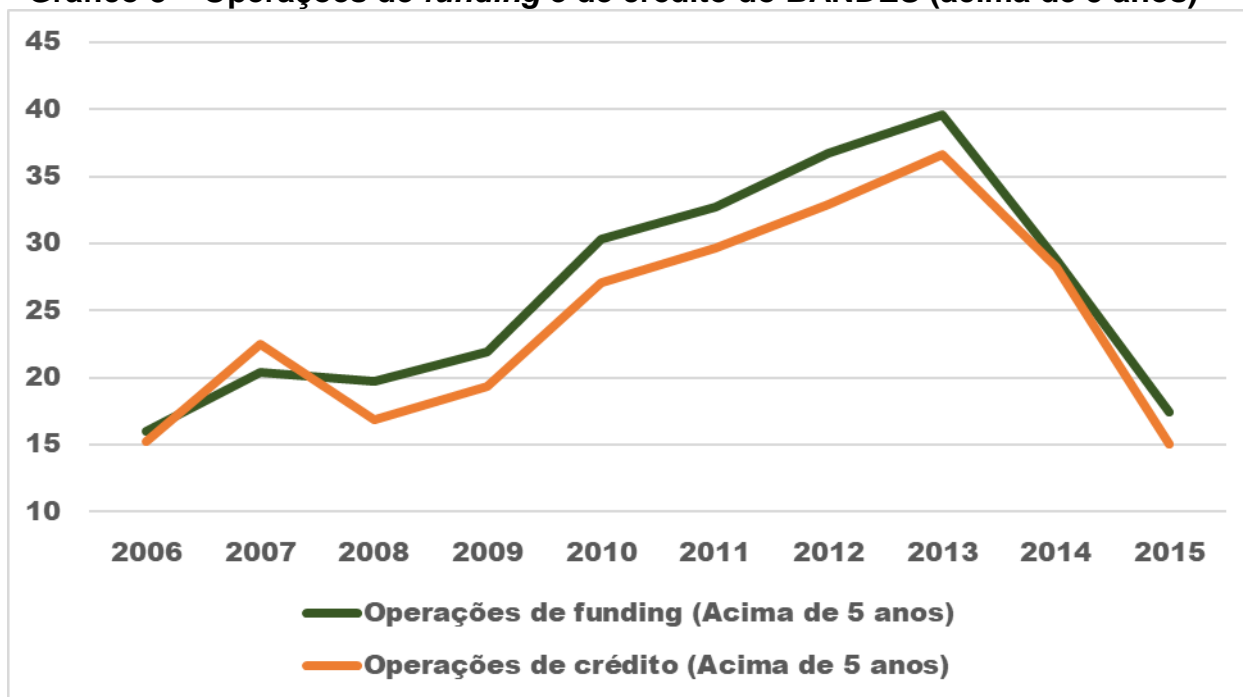
Gráfico 7 – Operações de *funding* e de crédito do BANDES (De 1 a 5 anos)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

Para ilustrar esta informação, em 2006, 57% das operações de *funding* venceriam entre 1 e 5 anos e 55% das operações de crédito tinham esse mesmo prazo de vencimento, já em 2015, 60% das operações de *funding* venceriam entre 1 e 5 anos e o mesmo percentual foi observado nas operações de crédito. Essa proximidade entre os percentuais destinados para cada prazo de vencimento das operações de *funding* e de crédito pode ser observada em todo o período analisado, de 2006 a 2015.

O gráfico a seguir demonstra as operações de *funding* e as operações de crédito do BANDES que possuem vencimentos de 5 a 15 anos. Mais uma vez o gráfico demonstrou uma correlação entre o prazo das operações de *funding* e das operações de crédito. Neste gráfico nota-se que o percentual das operações voltadas para o médio e o longo prazo cresceram substancialmente até o ano de 2013 e a partir daí este percentual se reduziu. Essa similaridade entre os percentuais das operações de crédito e de *funding* reservadas a determinado prazo de vencimento pode ser notada ao longo de todos os anos analisados.

Gráfico 8 – Operações de *funding* e de crédito do BANDES (acima de 5 anos)

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos Relatórios da Administração do BANDES.

A missão dos bancos de desenvolvimento é fomentar o desenvolvimento econômico, oferecendo diversos serviços financeiros e uma ampla gama de programas de consultoria, com o intuito de auxiliar as empresas em suas necessidades que não são viabilizadas pelos bancos privados e nem pelo mercado de capitais (LUNA-MARTÍNEZ E VICENTE, 2012). Para alcançar seus objetivos, as instituições necessitam obter um grande volume de recursos e a fonte de *funding* dos bancos de desenvolvimento pode afetar a sua atuação (O`Sullivan, 2004; Humprey, 2016; Mazzucato e Semieniuk, 2017).

Para Mazzucato (2014) alguns tipos de investimentos, como, por exemplo, os projetos de infraestrutura, pesquisa e inovação, necessitam de grande período de maturação e são mais arriscados, sendo assim, o tipo de capital ideal para financiar estes investimentos e fomentar o desenvolvimento econômico seria o capital paciente, fornecido por instituições financeiras públicas capaz de esperar o longo prazo de maturação e tolerar os riscos dos projetos financiados, como é o caso dos bancos de desenvolvimento. Logo, os dados examinados indicam que sendo a principal fonte de *funding* do BANDES os Repasses do País, que são de médio e longo prazo, isto possibilita ao banco fornecer crédito aos seus clientes também destinados para o médio e longo prazo. É possível questionar se o BANDES tivesse como principal fonte

de *funding* o mercado de capitais ele iria atuar da mesma forma, oferecendo os mesmos prazos nas operações de crédito ou iria ter uma atuação mais voltada para o curto prazo.

Deste modo, fica evidenciado que o prazo das operações de *funding* podem influenciar o prazo das as operações de crédito, então se o banco de desenvolvimento pretende financiar investimentos de longo prazo é plausível que estas instituições busquem por fontes de recursos que sejam de longo prazo. O BANDES é um banco de desenvolvimento que conseguiu captar a maior parte de seus recursos por meio de instituições oficiais do governo e, com isso, conseguiu prazos razoáveis para ressarcir o seu principal fornecedor de *funding*.

3.4 Estrutura de *funding* do BDMG

O BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais), constituído em 21 de setembro de 1962, é uma empresa pública estatal, com sede em Belo Horizonte, Minas Gerais, que tem o compromisso de participar do desenvolvimento econômico como agente financeiro do estado de Minas Gerais, apoiando os setores público e privado, ofertando crédito para empresas de todos os portes, prefeituras e concessionárias de serviços públicos municipais (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2020).

Segundo o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (2016) sua atuação está calcada nos pilares da diversificação produtiva e do desenvolvimento socioeconômico sustentável, competitivo e inclusivo, em linha com as diretrizes do Governo do Estado de Minas Gerais. Para levar adiante essa missão, foram definidos e implementados direcionadores de atuação de curto, médio e longo prazos. Tais ações são realizadas de forma estruturada, com equipe dedicada e planejamento, monitoramento e avaliação permanentes, por meio dos seguintes planos: sustentabilidade, agricultura, inovação e desenvolvimento regional e social, em linha com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas (ONU).

Para analisar a estrutura de *funding* do BDMG serão observadas as suas Demonstrações Financeiras ao longo dos anos de 2006 a 2020. Será examinada a estrutura do Passivo do BDMG, que é constituída, principalmente, pelas Obrigações

por Repasses do País, Obrigações por Empréstimos no Exterior, Depósitos, Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, Emissão de títulos e Patrimônio Líquido.

A Tabela 13 apresenta a estrutura de *funding* do BDMG durante o período de 2006 a 2020. Analisando a tabela é possível perceber que as rubricas mais importantes do Passivo do BDMG são as Obrigações por Repasses do País e o Patrimônio Líquido. No ano de 2006, as Obrigações por Repasses do País representaram 34,20% do Passivo e o Patrimônio Líquido representou 46,81%. O Patrimônio Líquido do BDMG é bem expressivo porque o banco possuiu um grande capital social. Já os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento representam uma pequena parte do Passivo, em 2006, esta rubrica representou 1,29% e em 2020 1,46%.

Nos anos examinados, de 2006 a 2020, percebe-se que as Obrigações por Repasses do País aumentaram, chegando a representar 56,01% do Passivo em 2017. Observando a tabela da estrutura de *funding* do BDMG fica evidente que uma parte significativa do *funding* do banco é oriundo das Obrigações por Repasses do País. Neste período o percentual do Passivo ocupado pelo Patrimônio Líquido da instituição caiu atingindo 22,63% em 2020.

Em 2012 o BDMG passou a emitir Letras Financeiras amparado pela Resolução CMN nº 4.143/2012, que autorizou a emissão desses títulos pelos bancos de desenvolvimento brasileiros. Estes títulos, em observância a normas vigentes, estão custodiados na CETIP e têm cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2017).

O BDMG assinou um contrato de 50 milhões de euros com a AFD (Agência Francesa de Desenvolvimento), em 2013, que foi liberado em tranches de diferentes valores. Esta captação visava financiar projetos de infraestrutura municipais com foco em questões climáticas e acesso a serviços básicos. Na rubrica Obrigações por Empréstimos no Exterior a AFD é uma das principais agências que fornece recursos ao BDMG (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2014).

Tabela 13 – Estrutura de *funding* do BDMG de 2006 a 2020 (R\$ milhares)

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
Obrigações por Repasses do País	555.223	34,20	581.324	32,76	642.240	32,20	757.442	35,14	960.553	40,95	1.186.703	41,79	1.332.545	35,78	2.032.924	40,79	3.051.515	46,38	3.434.456	47,04	4.008.369	52,64	3.889.380	56,01	3.298.146	49,66	2.763.120	44,99	2.841.870	33,20
Obrigações por Empréstimos no Exterior														188.141	3,78	447.712	6,80	828.063	11,34	552.608	7,26	468.418	6,75	392.537	5,91	314.607	5,12	1.610.947	18,82	
Depósitos											100.184	3,53	59.493	1,60	60.348	1,21	158.719	2,41	137.501	1,88	6.680	0,09	54.277	0,78	153.690	2,31	139.730	2,28	482.573	5,64
Fundos Financeiros e de Desenvolvimento	20.935	1,29	33.368	1,88	28.946	1,45	20.444	0,95	18.740	0,80	21.764	0,77	7.938	0,21	10.139	0,20	5.164	0,08	13.839	0,19	70.146	0,92	64.856	0,93	56.267	0,85	87.542	1,43	125.250	1,46
Emissão de títulos													351.267	9,43	469.490	9,42	746.534	11,35	681.918	9,34	609.063	8,00	220.369	3,17	413.067	6,22	303.210	4,94	455.777	5,33
Outras obrigações	287.409	17,70	313.648	17,67	387.323	19,42	375.123	17,41	343.078	14,63	380.558	13,40	565.145	15,17	402.060	8,07	362.205	5,50	523.998	7,18	658.919	8,65	616.955	8,89	597.917	9,00	712.317	11,60	1.105.205	12,91
Patrimônio Líquido	759.910	46,81	846.266	47,69	936.037	46,93	1.002.194	46,50	1.023.308	43,63	1.150.732	40,52	1.408.098	37,81	1.820.760	36,53	1.808.092	27,48	1.680.876	23,02	1.709.537	22,45	1.629.301	23,46	1.729.340	26,04	1.820.883	29,65	1.937.281	22,63
Total do Passivo	7.615.322	100	1.774.606	100	1.994.546	100	2.155.203	100	2.345.679	100	2.839.941	100	3.724.486	100	4.983.862	100	6.579.941	100	7.300.651	100	7.615.322	100	6.943.556	100	6.640.964	100	6.141.409	100	8.558.903	100

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

No ano de 2013 a Emissão de títulos correspondeu a 9,43% do Passivo do BDMG apresentando-se como uma fonte de *funding* importante para a instituições. Ao longo do período analisado a participação da Emissão de títulos no Passivo do banco se manteve praticamente constante, o único ano que se destacou foi 2014 quando as Emissão de títulos representaram 11,35% do Passivo.

Também no ano de 2013, o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais começou a realizar *funding* por Empréstimos no Exterior, o que representou 3,78% do Passivo daquele ano. Ao longo do período observando a participação das Obrigações por Empréstimos no Exterior foi crescente atingindo 11,34% do Passivo em 2015. Os Fundos Financeiros de Desenvolvimento representam módicos 0,19% do Passivo em 2015, o que demonstra a pouca relevância dessa rubrica nas operações do BDMG. Os Depósitos também demonstraram ser uma forma de *funding* pouco utilizada pelo banco. É necessário ressaltar que a maioria dos Depósitos realizados junto ao BDMG são depósitos interfinanceiros que consistem em captações de depósitos para atender cláusula de mitigação do risco de crédito constante em alguns contratos, então, estes depósitos servem como contraparte de algumas operações de crédito.

Em decorrência da captação de recursos externos contratados a partir de 2013, o BDMG buscou se proteger dos riscos causados por variações cambiais. A cobertura de risco é feita por meio de ferramentas de Derivativos financeiros na modalidade swap. Os derivativos são contratos firmados especificamente para proteção dos riscos associados aos financiamentos externos e, para esses contratos, são consideradas as políticas de controle de risco, o estabelecimento de estratégias de proteção e a forma de monitoramento das operações. Em 2015, os derivativos da instituição foram classificados na categoria de *hedge* de risco de mercado por verificarem as condições de validade estipuladas pelo Banco Central, e foram contabilizados de acordo com os procedimentos de *hedge accounting* (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2015).

Em 2016, o banco realizou sua primeira emissão de Letras de Crédito do Agronegócio, tendo emitido 56 milhões de reais por um período de 3 anos. Conforme o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (2017), a LCA é uma

ferramenta capaz de disponibilizar recursos com taxas de juros menores e em conformidade com os produtos do banco, o que faz do BDMG a base para o fortalecimento de sua atuação e a ampliação do crédito a empresas mineiras.

No ano de 2019 o banco deu continuidade à estratégia de diversificação de suas fontes de captação, proveniente de fundos internacionais e mercados financeiros nacionais, repasses nacionais e fundos privados. Neste ano a instituição assinou um contrato de financiamento com o Banco Europeu de Investimento (BEI) com uma linha de crédito de 100 milhões de euros. A linha de crédito destina-se a financiar projetos de geração de energia limpa (energia solar fotovoltaica, pequenas hidrelétricas, usinas de bioenergia, etc.) e eficiência energética para financiar os custos muito competitivos da indústria.

Merecem destaque também os recursos obtidos no mercado nacional a título de emissão de LCA e Certificado de Depósito Bancário – CDB. No total, foram arrecadados 126,38 milhões de reais em 2019. Destes, aproximadamente 82% são investidores residentes em outros estados do país. Por ação exclusiva do BDMG, esses recursos passam a fazer parte do capital produtivo mineiro, portanto, contribuem com a geração e manutenção do emprego e renda na sociedade mineira, além disso incrementa a arrecadação tributária estadual (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2019).

As Obrigações por Empréstimos no Exterior se ampliaram consideravelmente nos anos analisados, atingindo 18,82% em 2020, tornando-se uma das principais fontes de recursos do BDMG. Agora as Emissões de títulos variaram bastante, sendo elas de 8%, em 2016, e de 5,33%, em 2020.

A tabela a seguir apresenta o valor e os percentuais das rubricas que compõem as Obrigações por Repasses do País do BDMG.

Tabela 14 – Repasses do País ao BDMG de 2006 a 2020 (R\$ milhares)

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
BNB													35.657	2,68	32.613	1,60	29.287	0,96	25.511	0,74	20.996	0,52	17.733	0,46	15.258	0,46	12.784	0,46	10.310	0,36
BNDES	412.160	74,23	403.655	69,44	438.558	68,29	557.011	73,54	624.067	64,97	704.349	59,35	787.031	59,06	1.118.894	55,04	1.620.226	53,10	1.818.765	52,96	2.268.084	56,58	2.122.726	54,58	1.693.309	51,34	1.200.738	43,46	984.740	34,65
CEF	17.590	3,17	11.868	2,04	6.116	0,95	1.397	0,18	542	0,06																				
FINAME	45.675	8,23	92.841	15,97	129.381	20,15	134.807	17,80	276.312	28,77	427.072	76,92	494.501	37,11	867.124	42,65	1.343.822	44,04	1.486.984	43,30	1.462.717	36,49	1.378.595	35,45	1.133.304	34,36	1.001.278	36,24	877.952	30,89
FINEP																				67.194	1,68	98.373	2,53	117.445	3,56	129.896	4,70	110.774	3,90	
Funcafé																					174.607	4,36	239.407	6,16	296.672	9,00	315.750	11,43	496.037	17,45
FUNGETUR																											78.615	2,85	339.345	11,94
Tesouro Nacional	20.609	3,71	20.006	3,44	16.857	2,62	18.934	2,50	18.045	1,88	16.282	2,93	15.356	1,15	14.293	0,70	44.005	1,44	12.508	0,36	12.486	0,31	9.812	0,25	16.263	0,49	8.147	0,29	8.916	0,31
Outras instituições	59.189	10,66	52.954	9,11	51.328	7,99	45.293	5,98	41.587	4,33	39.000	7,02					14.175	0,46	90.688	2,64	2.285	0,06	22.734	0,58	25.895	0,79	15.912	0,58	13.796	0,49
Obrigações por Repasses do País	555.223	100	581.324	100	642.240	100	757.442	100	960.553	100	1.186.703	100	1.332.545	100	2.032.924	100	3.051.515	100	3.434.456	100	4.008.369	100	3.889.380	100	3.298.146	100	2.763.120	100	2.841.870	100

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

É inequívoco que o BNDES é responsável pela maioria de recursos que compõem a conta das Obrigações por Repasses do País do BDMG. Em 2006, os recursos advindos do BNDES representavam 74,23% dos Repasses do País ao BDMG e esse percentual reduziu um pouco nos anos analisados. E o segundo repassador de recursos destacado pelas Demonstrações Financeiras do BDMG foi o FINAME, ele representava apenas 8,23% das operações, em 2006, no entanto, no ano de 2010 o FINAME chegou a representar 28,77% das Obrigações por Repasses do País ao BDMG. Como pôde ser observado na análise da estrutura de *funding* do BRDE e do BANDES, na qual o BNDES a instituição que mais fornece *funding* para o banco, isto também se repete aqui, tornando o BNDES a principal instituição em fornecimento de recursos ao BDMG.

Durante o período de 2011 a 2015 a CEF deixou de ser uma das instituições que mais fazia Repasses do País ao BDMG e este lugar foi ocupado pelo BNB (Banco do Nordeste). Em 2012, 2,68% dos Repasses do País ao banco eram realizados pelo BNB. Neste período o BNDES continuou sendo o maior repassador de recursos oficiais chegando a representar 59,35% das Obrigações por Repasses do País em 2011. O FINAME permaneceu sendo a segunda rubrica mais importante das Obrigações por Repasses do País atingindo 44,04% em 2011. É importante notar que nos anos de 2012 e 2013 todas as Obrigações por Repasses do País estavam concentradas em quatro instituições: BNB, BNDES, FINAME e Tesouro Nacional.

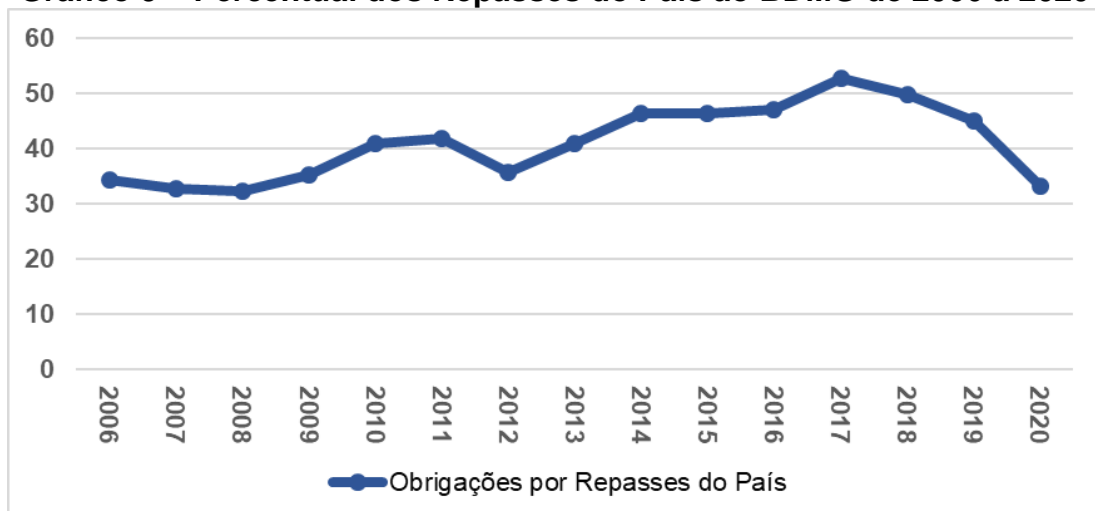
No período de 2016 a 2020, o BDMG ampliou seu *funding* junto aos fundos FINEP e Funcafé. Este fundo chegou a representar 17,45% das Obrigações por Repasses do País no ano de 2020, tornando-se uma importante fonte de *funding* para o BDMG. Em 2019, o BDMG começou a atuar com recursos advindos da FUNGETUR, os quais, no ano de 2020, representaram 11,94% dos Repasses do País.

O BNDES e o FINAME continuam tendo as maiores participações nas Obrigações por Repasses do País do BDMG, entretanto, é mister analisar que o percentual ocupado por estas instituições se reduziu com o passar dos anos. Além de que, do ano de 2006 até 2016 o valor absoluto dos repassados do BNDES e do FINAME ao BDMG cresceu consideravelmente, porém a partir de 2017 esses repasses diminuíram, isto explica porque as Obrigações por Repasses do País reduziram a sua representatividade no Passivo do banco. Nota-se também que o BDMG diminuiu seu tamanho a partir de 2017.

Em dezembro de 2020 o BDMG realizou a primeira emissão da história de Títulos Sustentáveis (ou “Sustainable Bonds”) realizada por um banco público brasileiro. Esta operação foi realizada na Bolsa de Valores de Nova York e o valor foi de 50 milhões de dólares - o equivalia a aproximadamente 260 milhões de reais pelo câmbio da época. O BID Invest (banco multilateral afiliado ao grupo BID) adquiriu todos os títulos. A meta é que o BDMG forneça financiamento para empresas de todos os portes que possuam enfoque ambiental no estado de Minas Gerais (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2021).

No ano de 2021, os recursos desses títulos devem ser convertidos em linhas de crédito para projetos que cumpram os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas (ODS), que não só beneficiarão as iniciativas ambientais (como já fazem os “Títulos Verdes” ou “Green Bonds”), mas também iniciativas sociais. Em outras palavras, títulos sustentáveis poderão financiar projetos de eficiência energética, energias renováveis ou gestão de resíduos, bem como projetos de saneamento, urbanização, saúde ou educação, dentre outros (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2021).

Gráfico 9 – Percentual dos Repasses do País ao BDMG de 2006 a 2020



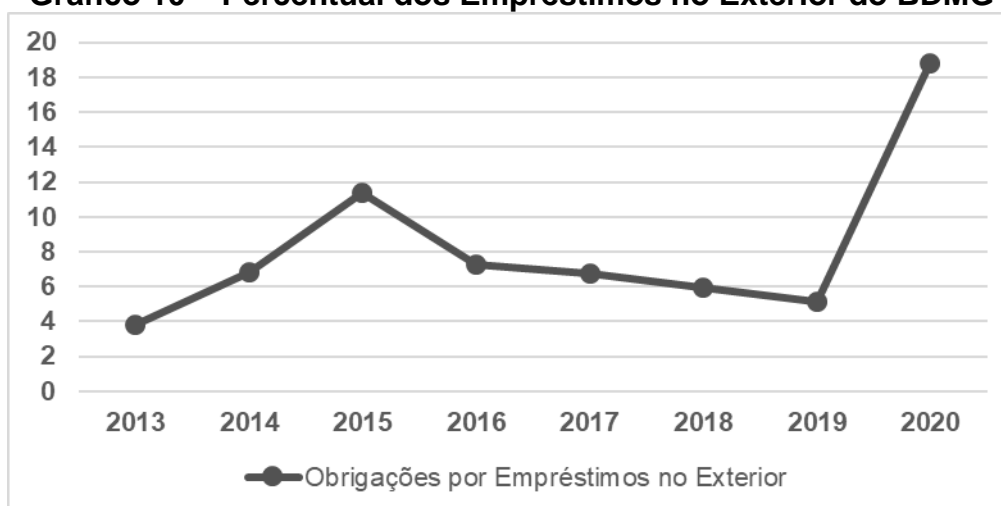
Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

O Gráfico 9 apresenta as Obrigações por Repasses do País como percentual do Passivo do banco BDMG durante os anos de 2006 a 2020. Examinando o gráfico é possível perceber a relevância dos Repasses do País como fonte de *funding* para o banco. Em 2006, as Obrigações por Repasses do País representavam 34,19% do

total do Passivo. Ao longo do período analisado os Repasses do País tiveram um pequeno crescimento gradual até o ano de 2017, quando este percentual atingiu 52,63% do Passivo. No entanto, a partir de 2018 a representatividade dos Repasses do País ao BDMG foi se reduzindo e em 2020 essa rubrica chegou a 44,99%. Então, os Repasses do País continuam sendo a principal fonte de *funding* do BDMG, porém perdeu relevância nos últimos anos.

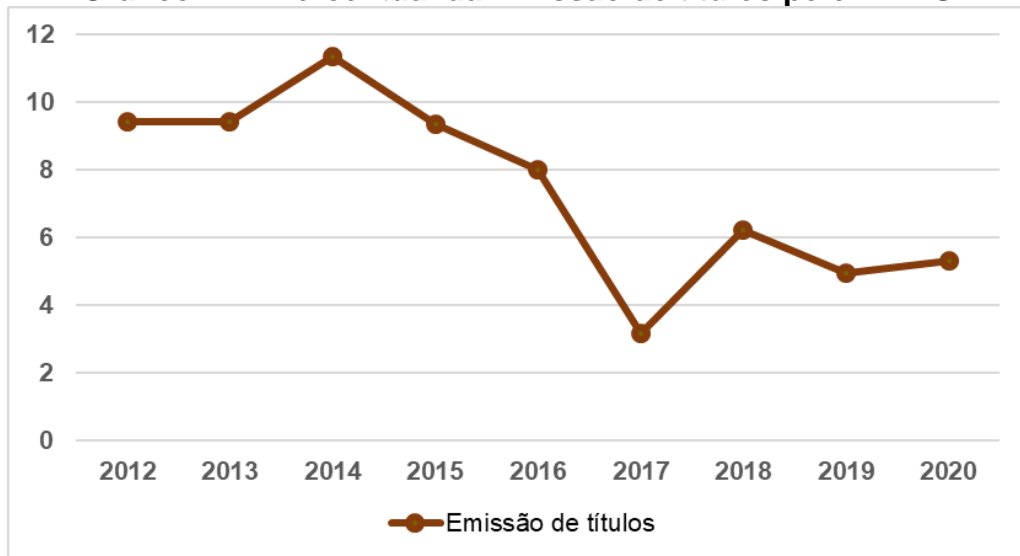
No Gráfico 10 é demonstrado as Obrigações por Empréstimos no Exterior do BDMG ao longo dos anos de 2013 a 2020. Por intermédio deste gráfico nota-se que o percentual do Passivo ocupado por esta rubrica, no ano de 2020, deram um salto, sendo responsáveis por quase 19% do Passivo do BDMG.

Gráfico 10 – Percentual dos Empréstimos no Exterior do BDMG



Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

Dessa forma, após observar as Obrigações por Repasses do País e as Obrigações por Empréstimos no Exterior é importante examinar a Emissão de títulos pelo BDMG, que é uma fonte de recursos que começou a ser explorada em 2016. O gráfico a seguir apresenta as Emissão de títulos pelo BDMG como percentual do Passivo durante os anos de 2012 a 2020.

Gráfico 11 – Percentual da Emissão de títulos pelo BDMG

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

No Gráfico 11 fica evidenciado que a Emissão de títulos pelo BDMG em relação ao Passivo teve uma redução considerável entre os anos avaliados. No ano de 2012 a Emissão de títulos era responsável por 9,43% do Passivo e em 5,32% no ano de 2020. Entretanto, nota-se que as Emissões de títulos possuem alguma representatividade no *funding* da instituição, assim, nos próximos anos será interessante verificar o comportamento das Emissões de títulos e quais serão seus reflexos na atuação do banco.

3.4.1 Prazos das operações de *funding*

Depois de examinar as diversas fontes de *funding* do BDMG é preciso observar quais são os prazos que o banco possui para pagar os seus principais credores, que são as instituições oficiais que repassam recursos ao banco. Para tal, será observado o prazo das Obrigações por Repasses do País do BDMG durante o período de 2006 a 2020. Para tanto, será utilizado uma tabela que demonstra os Repasses do País anualmente com vencimento em até 1 ano e com vencimentos acima de 1 ano. As Demonstrações Financeiras do BDMG apenas dividem o vencimento de sua captação de recursos em curto e longo prazo conforme a ótica contábil, ou seja, são consideradas de curto prazo as operações que vencem em até 1 ano e de longo prazo

as que vencem acima de 1 ano. Com isso, não será possível examinar com mais detalhes os prazos das operações de *funding* do BDMG.

Como era de se esperar por se tratar de um banco de desenvolvimento recebendo recursos do governo a maioria dos seus recursos apresentam vencimento acima de 1 ano, como expõe a Tabela 15. Destaque para o ano de 2015 no qual 80,95% das Obrigações por Repasses do País ao BDMG tinham vencimento para mais de 1 ano. Entretanto, nota-se que a partir de 2016 o percentual dos Repasses do País que venceriam após 1 ano foram diminuindo até que atingiram 56,73% no ano de 2020.

Tabela 15 – Prazo dos Repasses do País ao BDMG de 2006 a 2020

Obrigações por Repasses do País	Até 1 ano		Acima de 1 ano		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
2006	159.965	28,81	395.258	71,19	555.223
2007	123.173	21,19	458.151	78,81	581.324
2008	132.852	20,69	509.388	79,31	642.240
2009	165.061	21,79	592.381	78,21	757.442
2010	216.925	22,58	743.628	77,42	960.553
2011	238.699	20,11	948.004	79,89	1.186.703
2012	276.301	20,73	1.056.244	79,27	1.332.545
2013	388.266	19,10	1.644.658	80,90	2.032.924
2014	768.703	25,19	2.282.812	74,81	3.051.515
2015	654.307	19,05	2.780.149	80,95	3.434.456
2016	908.933	22,68	3.099.436	77,32	4.008.369
2017	1.104.598	28,40	2.784.782	71,60	3.889.380
2018	1.060.202	32,15	2.237.944	67,85	3.298.146
2019	932.710	33,76	1.830.410	66,24	2.763.120
2020	1.229.684	43,27	1.612.186	56,73	2.841.870

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

A Tabela 16 mostra o prazo das Obrigações por Empréstimos no Exterior, divide as operações que possuem vencimento em até 1 ano e operações com vencimento acima de 1 ano. Esta tabela demonstra que o prazo de vencimentos dos

empréstimos no exterior varia muito, pois existem anos que quase todas as operações desta rubrica tinham prazos acima de 1 ano e outros anos que o percentual de operações com vencimento em menos de 1 ano é bem significativa. Destaque para o ano de 2017 no qual 80,79% das Obrigações por Empréstimos no Exterior do BDMG venceriam dentro de 1 ano, logo em anos como este os empréstimos no exterior não seriam a fonte de *funding* mais indicada para fornecer recursos a instituição que busca financiar projetos de longo prazo.

Tabela 16 – Prazo dos Empréstimos no Exterior do BDMG de 2013 a 2020

Obrigações por Empréstimos no Exterior	Até 1 ano		Acima de 1 ano		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
2013			188.141	100,00	188.141
2014	14.228	3,18	433.484	96,82	447.712
2015	76.722	9,27	751.341	90,73	828.063
2016	159.956	28,95	392.652	71,05	552.608
2017	378.436	80,79	89.982	19,21	468.418
2018	89.980	22,92	302.557	77,08	392.537
2019	91.845	29,19	222.762	70,81	314.607
2020	131.670	8,17	1.479.277	91,83	1.610.947

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

A Tabela 17 exibe a Emissão de títulos pelo BDMG. As Letras Financeiras emitidas têm vencimentos entre 2 e 5 anos, porém as Demonstrações Financeiras do banco apresentam os títulos que vencem até 1 ano e mais de 1 ano. Diante disto, os prazos das Emissões de títulos que vencem no curto prazo, em até 1 ano, variam de ano após ano dependendo da data de vencimento dos títulos. No ano de 2016, 97,37% dos títulos da instituição iriam vencer dentro de 1 ano. Já no ano de 2017, 73, 63% dos títulos do BDMG iriam vencer acima de 1 ano.

Conforme Luna-Martínez e Vicente (2012) a missão do banco de desenvolvimento é promover o desenvolvimento econômico, fornecendo uma variedade de serviços financeiros e uma ampla gama de programas de consultoria, com o objetivo de ajudar as empresas a atender às necessidades não sustentadas

pelos bancos privados ou pelos mercados de capitais. Para atingir seus objetivos, estas instituições precisam obter muitos recursos, de modo que a origem dos recursos do banco de desenvolvimento afetará seu desempenho (O`Sullivan, 2004; Crocco, 2020). Assim sendo, caso a Emissão de títulos pelo BDMG se torne uma fonte de *funding* cada vez mais significativa, isso pode afetar o fornecimento de crédito pelo banco pois os prazos dos títulos nem sempre são compatíveis com o prazo de maturação de projetos financiados pelo banco.

Tabela 17 – Prazo dos títulos emitidos pelo BDMG de 2012 a 2020

Emissão de títulos	Até 1 ano		Acima de 1 ano		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
2012			351.267	100,00	351.267
2013			469.490	100,00	469.490
2014	100.426	13,45	646.108	86,55	746.534
2015	110.035	16,14	571.883	83,86	681.918
2016	593.023	97,37	16.040	2,63	609.063
2017	58.111	26,37	162.258	73,63	220.369
2018	214.720	51,98	198.347	48,02	413.067
2019	226.380	74,66	76.830	25,34	303.210
2020	174.634	38,32	281.143	61,68	455.777

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

É possível aludir que os bancos de desenvolvimento que captam grande parte de seus recursos no mercado de capitais seriam influenciados a atuar conforme a perspectiva do mercado de capitais, ou seja, essas instituições iriam se preocupar mais com o retorno financeiro dos empréstimos do que com o possível bem-estar que estes empréstimos possam gerar a sociedade. Assim, estes bancos de desenvolvimento tenderiam a financiar investimentos menos arriscados e possivelmente praticariam uma taxa de juros superior à que seria cobrada se os recursos fossem fornecidos, quase que exclusivamente, pelo governo.

3.4.2 Disposição setorial das operações de crédito

Após examinar estrutura de *funding* do BDMG ao longo dos anos de 2006 a 2020 é necessário a composição setorial das operações de crédito do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais. O banco destaca os seguintes seguimentos em suas operações de crédito: Rural; Indústria; Comércio; Pessoas físicas; e Setor Público. Na tabela a seguir será apresentada as operações de crédito contratadas junto ao BDMG anualmente de 2012 até 2020.

O BDMG tem uma política que define os padrões utilizados na composição e monitoramento das garantias aceitas para amparar as operações de crédito concedidas pelo banco. Estas políticas levam em consideração as circunstâncias específicas de cada tipo de operação para determinar o método de garantia mais adequado e a relação mínima exigida, que devem ser observados: liquidez, segurança, praticidade de constituição e controle e a vida útil compatível com o prazo da operação. Tanto as garantias físicas (bens móveis ou imóveis, propriedade e direitos creditórios) como as pessoais (fiança bancária, fiança ou fiança do sócio) podem ser utilizadas individualmente ou cumulativamente (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2020).

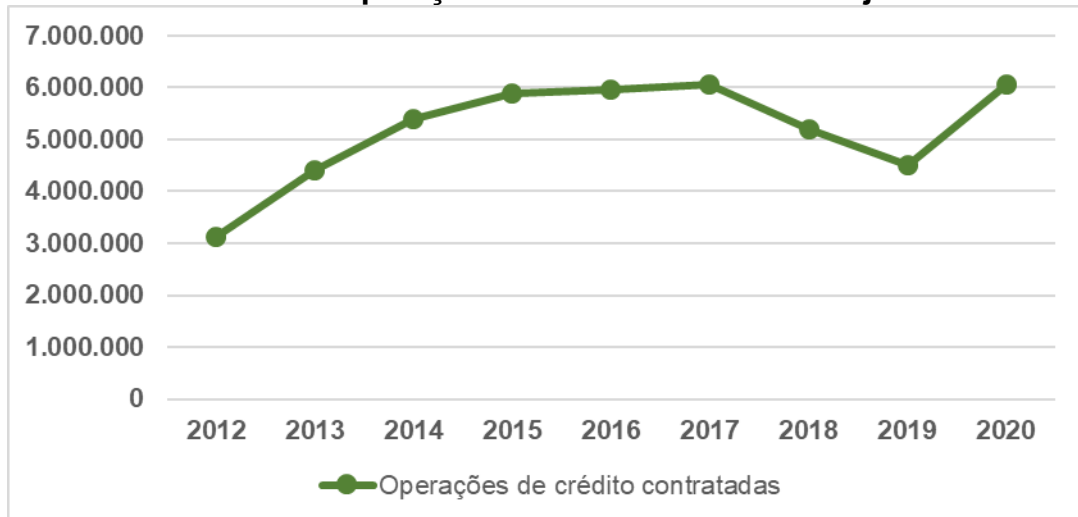
O BDMG lançou, em 2018, a linha de crédito Empreendedoras de Minas, com o objetivo apoiar as micro e pequenas empresas controladas por mulheres e incentivar o surgimento de novas empreendedoras. Esta linha de crédito é disponibilizada de forma digital e, para empreendimentos que estejam em cidades com baixo IDHM, o BDMG oferece financiamento com taxas ainda menores. No ano de 2018 foram desembolsados R\$ 33 milhões para mais de mil empreendedoras distribuídas em 223 municípios mineiros, sendo 9% no produto para clientes localizadas em municípios de baixo IDH. Com os recursos advindos do Funcafé BDMG desembolsou R\$ 235 milhões no ano safra 2018/2019 para a aquisição, estocagem e capital de giro para empresas do setor cafeeiro de Minas Gerais.

No ano de 2020 o BDMG apresentou 6,047 bilhões de reais em operações de créditos contratadas, mesmo em um ano de pandemia. O banco criou linhas de crédito para atender a diferentes setores afetados pela pandemia, com destaque para o Pronampe (Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte) que, entre julho e dezembro, atendeu 9187 empresas que atuam em Minas

Gerais. O BDMG foi a segunda instituição do país a operar com o Pronampe, com desembolso de R\$ 650 milhões, que representou 23% do total de desembolsos do banco no ano de 2020 (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2020).

Além disso, foi criado o Giro Minas Emergencial, destinado a atender pequenas empresas com faturamento anual entre R\$4,8 milhões e 30 milhões. Foi desenvolvido também o BDMG Agro Emergencial que, por intermédio de recursos captados pelas LCAs, respaldou operações do segmento rural. Estes dados indicam que os bancos de desenvolvimento podem atuar de maneira anticíclica em momentos de recessão econômica (BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS, 2020). Segundo Martini (2014), devido às preferências de liquidez e a fragilidade financeira, os bancos privados tendem a reduzir o volume de crédito disponível durante as recessões, então, os bancos de desenvolvimento poderiam aumentar a sua oferta de crédito e ajudar a economia a se recuperar.

Gráfico 12 – Total das operações de crédito contratadas junto ao BDMG



Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

Uma situação na qual o BDMG atuou com o intuito de ajudar municípios mineiros a enfrentar seus desafios sociais, foi após a tragédia do rompimento da barragem em Mariana que ocorreu dia 5 de novembro de 2015. Neste ano, os recursos para apoiar o desenvolvimento sustentável chegaram a R\$ 140 milhões com o financiamento de projetos de saneamento, tratamento de resíduos, produção e proteção florestal, redução da poluição do ar e eficiência energética. O Banco de

Desenvolvimento de Minas Gerais desembolsou R\$ 18 milhões a empresas localizadas em cidades afetadas por desastres naturais por meio das linhas BDMG RIO DOCE e BNDES PER (Programa Emergencial de Reconstrução de Municípios Afetados por Desastres Naturais). Desse modo, os bancos de desenvolvimento podem ajudar a sociedade a enfrentar seus desafios realizando financiamentos de projetos em áreas mais carentes, assim, a origem do *funding* é importante para que a instituição de desenvolvimento possa direcionar seus recursos para áreas que sejam relevantes para a sociedade e não apenas para atividades que gerem grandes retornos aos investidores.

Na Tabela 18 é possível observar a disposição setorial das operações de crédito do BDMG, durante os anos de 2012 a 2020.

Tabela 18 – Percentuais das operações de crédito contratadas junto ao BDMG

Operações de crédito contratadas	Rural	Indústria	Comércio	Pessoas físicas	Setor Público	Outros serviços
2012	11,07	45,83	8,80	0,39	17,18	16,73
2013	9,82	50,35	8,42	0,27	12,48	18,64
2014	9,36	45,08	8,67	0,15	13,62	23,12
2015	10,66	42,73	8,79	0,12	13,65	24,05
2016	12,99	43,79	8,74	0,10	13,87	20,50
2017	15,14	41,75	8,22	0,08	12,22	22,59
2018	20,20	36,61	7,39	0,06	13,26	22,48
2019	21,47	34,76	8,20	0,03	13,63	21,92
2020	18,49	29,89	14,11	0,03	10,96	26,52

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

Em 2013, 50,35% das operações de crédito da instituição eram destinadas a Indústrias, no entanto, os Outros serviços também representam uma parcela significativa das operações do banco. Nota-se também que o BDMG destina um percentual considerável de seus recursos para financiar o Setor Público. Em meio a pandemia da Covid-19, no ano de 2020, ficou evidente que a instituição aumentou as suas operações no setor do Comércio, o que pode indicar como intenção do BDMG de fornecer mais crédito a este setor que foi muito afetado pela pandemia.

3.4.3 Classificação da carteira de crédito por prazo e níveis de risco

Depois de analisar a disposição setorial das operações de crédito do BDMG é importante examinar quais são os prazos que o banco fornece aos seus clientes para que eles possam pagar os empréstimos. Assim sendo, será observado o prazo das operações de crédito do BDMG no ano de 2020. Para tal, utilizar-se-á uma tabela que apresenta o prazo das operações de crédito divididos em: até 1 ano; de 1 a 5 anos; e mais de 5 anos, além de que, serão apresentados os níveis de risco das operações.

Tabela 19 – Carteira de crédito por prazo e níveis de risco em 2020

Prazo das operações de <i>funding</i>	Até 1 ano		De 1 a 5 anos		Acima de 5 anos		Total
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR
AA	484.549	23,21	1.382.684	66,22	220.650	10,57	2.087.883
A	641.120	38,49	960.670	57,67	64.017	3,84	1.665.807
B	326.031	45,62	351.796	49,23	36.769	5,15	714.596
C	58.619	9,99	365.753	62,36	162.180	27,65	586.552
D	78.712	26,57	178.900	60,40	38.584	13,03	296.196
E	16.936	16,98	82.271	82,48	539	0,54	99.746
F	15.806	6,73	212.173	90,40	6.735	2,87	234.714
G	1.493	5,49	19.940	73,30	5.772	21,22	27.205
H	127.806	38,20	78.612	23,49	128.194	38,31	334.612
	1.751.072	100	3.632.799	100	663.440	100	6.047.311

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das Demonstrações Financeiras do BDMG.

Esta tabela demonstra que a maior parte das operações de crédito do BDMG vencem entre 1 a 5 anos, entretanto, o banco apresenta muitas operações que vencem em menos de 5 anos, o que não é esperado em um banco de desenvolvimento que tem como um de seus objetivos fomentar projetos de longo prazo. Além disso, nota-se que as operações de crédito com vencimentos acima de 5 anos são a minoria.

A classificação do nível de risco é um processo que visa atribuir aos tomadores de crédito uma classificação que reflita seu risco de inadimplência e o impacto que sua inadimplência pode acarretar aos fornecedores de crédito. Desta maneira, o BDMG segrega as suas operações de crédito partindo do nível AA até o nível H, sendo considerado AA as operações menos arriscadas e H as operações mais arriscadas. Na tabela é possível perceber que a maioria das operações de crédito do BDMG

apresentam níveis de risco AA e A, o que demonstra a preocupação do banco em minimizar seu risco de crédito. Todavia, nota-se que o nível H possui uma participação relevante entre as operações da instituição, logo, o BDMG se propõe a financiar alguns investimentos mais arriscados.

Para o Brasil avançar no financiamento de longo prazo é preciso desenvolver instrumentos capazes de fornecer crédito para setores produtivos mais arriscados e que precisem de um período maior para a maturação de seus projetos. Neste contexto os bancos de desenvolvimento podem ser usados para atender a esse nicho. Entretanto, os mecanismos de *funding* dos bancos de desenvolvimento terão reflexos em sua atuação e quanto mais "paciente" for o capital disponibilizado a estas instituições mais propensas elas serão em financiar projetos arriscados.

CONCLUSÃO

Os bancos de desenvolvimento podem participar ativamente do processo de desenvolvimento econômico, identificando a demanda por novos produtos, atividades e processos produtivos que ajudem o país a alcançar o desenvolvimento e estes bancos podem fornecer recursos para estas áreas. Além de fornecer recursos para investimentos, essas instituições também podem promover o desenvolvimento por meio de pesquisas, apoio técnico ao empreendedor e planos de investimento. Os bancos de desenvolvimento podem tomar medidas para resolver os gargalos financeiros do país e fornecer financiamento para políticas que promovam o desenvolvimento social e econômico.

Os bancos de desenvolvimento atuam em segmentos de crédito pouco financiados pelos bancos privados e pelo mercado de capitais, ofertando recursos predominantemente de longo prazo para empresas públicas e privadas, buscando sempre atender aos projetos que gerem externalidades positivas para a sociedade. A disponibilidade de crédito para investimento no setor bancário e no mercado de capitais é incompleta e apresenta um alto grau de incerteza. Isso cria sérios obstáculos as modalidades de crédito de maior risco, como o financiamento de setores da economia que requerem grande volume de investimentos de longo prazo e setores que envolvem mudanças estruturais e expansão da infraestrutura. Muitos desses setores estão em posição de liderança no processo de desenvolvimento e a falta de crédito para financiá-los prejudicará o crescimento econômico. Portanto, os bancos de desenvolvimento podem desempenhar um papel importante no fornecimento de crédito de longo prazo para os setores que não seriam contemplados pelo setor privado.

Em vista disso, os projetos que dependem de financiamentos advindos do mercado de capitais teriam dificuldades para se financiar a longo prazo e os projetos que seriam benéficos a sociedade, porém pouco rentáveis aos atores do mercado de capitais possivelmente não seriam implementados. Autores como Mazzucato e Penna (2015), Humprey (2016), Macfariane e Mazzucato (2018) e Crocco (2020) acreditam que o governo seria uma alternativa para financiar investimentos de longo prazo que possam gerar bem-estar social e os bancos de desenvolvimento seriam um instrumento para esse tipo de política. Dessa forma, os bancos de desenvolvimento

devem agir em áreas de crédito onde o capital privado está menos envolvido e as incertezas de sucesso futuro são altas. Portanto, quando essas instituições optam por empréstimos, elas devem considerar os benefícios sociais que podem visar, ao invés do valor criado para os acionistas do mercado de capitais e dos bancos privados.

Mazzucato (2014) destaca que certos tipos de investimentos, como projetos de infraestrutura, pesquisa e inovação, requerem um longo período de maturação, e a pressão da “curtoprazista” entre os participantes do mercado de capitais dificultará o financiamento desses investimentos. De acordo com a autora o tipo ideal de capital para o desenvolvimento econômico pleno é o "capital paciente", que é fornecido por instituições financeiras públicas que podem esperar o vencimento de longo prazo dos projetos de financiamento, assim como os bancos de desenvolvimento. Com capital paciente, os bancos de desenvolvimento podem fornecer oportunidades de financiamento para o desenvolvimento de empresas estratégicas. Portanto, o financiamento de bancos de desenvolvimento que não sejam significativamente afetados pelo mercado de capitais é essencial para fomentar projetos mais arriscados e inovadores.

Destarte, esta dissertação buscou analisar a estrutura de *funding* dos bancos de desenvolvimentos regionais brasileiros, abordando as seguintes instituições: BRDE, BANDES e BDMG, pois entende-se que a fonte de recursos do banco irá afetar a sua atuação, por conseguinte, torna-se relevante examinar a estrutura de *funding* destas instituições.

Analisando a estrutura de *funding* do BRDE é possível notar que a maior parte dos recursos da instituição é proveniente dos Repasses do País e dentre os componentes das Obrigações por Repasses do País o BNDES é a instituição que mais forneceu *funding* para o banco durante os anos de 2006 a 2020. Entretanto, nos últimos anos o BRDE vem buscando diversificar sua estrutura de *funding*, porém grande parte de seu *funding* continua sendo os recursos públicos. Verifica-se que BRDE capta recursos por intermédio de Empréstimos do Exterior, mas esta não é uma fonte significativa de *funding* para a instituição. O BRDE, em 2021, começou a captar recursos no mercado de capitais, emitindo certificados de depósito bancário, esta oferta envolve a venda de títulos para investidores e a destinação de recursos ao Fundo BRDE de Promoção do Desenvolvimento Produtivo, Sustentável e Social dos Estados da Região Sul - BRDE PROMOVE SUL.

Em relação aos prazos das operações de crédito do banco percebe-se que a maior parte dos Repasses do País ao BRDE vencem entre 1 a 5 anos, ou seja, as operações de *funding* da instituição são direcionadas para o médio prazo o que pode ser um entrave para a realização de empréstimos de longo prazo. No entanto, um percentual expressivo dessas operações vence daqui a mais de 5 anos e isso possibilita que o BRDE ainda consiga financiar alguns projetos de longo prazo.

O *funding* do BRDE aumentou durante todos os anos analisados o que possibilita a instituição ampliar suas operações de crédito. Assim, as operações de créditos contratadas demonstram que o BRDE não tem um setor específico para o qual ele direciona grande parte de seus recursos todos os anos. Ao contrário a carteira de crédito do banco altera sua composição setorial de ano após ano, dependendo sempre da conjuntura econômica e das demandas dos credores, o que evidencia a importância do capital paciente para que o banco possa atuar atendendo aos setores mais necessitados no momento.

Em relação ao BANDES nota-se que os Repasses do País chegaram a representar mais da metade do seu Passivo. Os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, que também dependem em grande medida de recursos públicos e da atuação do Estado, são a segunda fonte de recurso mais relevante para o BANDES. Além disso, é possível perceber que o BANDES é responsável pela maioria de recursos que compõem a conta das Obrigações por Repasses do País do BANDES.

Os dados examinados indicam que a principal fonte de *funding* do BANDES são os Repasses do País, que são repasses de médio e longo prazo, isto possibilita ao banco fornecer crédito aos seus clientes também destinados para o médio e longo prazo. Repare-se ainda que a maior parte das operações de crédito contratadas junto ao BANDES têm vencimentos entre 5 a 15 anos, o que representa uma situação ideal para um banco de desenvolvimento regional que busca fomentar grandes projetos. Observado as operações de *funding* e de crédito do BANDES em conjunto ficou evidenciado a existência de uma correlação entre o prazo das operações de *funding* e das operações de crédito. Ou seja, quanto maiores forem os prazos das operações de *funding* maiores poderão ser os prazos das operações de crédito, possibilitando ao banco financiar projetos de longo prazo de maturação.

Considerando a estrutura de *funding* do BDMG fica evidente que uma parte significativa do *funding* do banco também é oriundo das Obrigações por Repasses do País, além de que, é inequívoco que o BNDES é responsável pela maioria de recursos que compõem a rubrica das Obrigações por Repasses do País. Todavia, as Obrigações por Empréstimos no Exterior se ampliaram consideravelmente nos anos analisados tornando-se uma das principais fontes de recursos do BDMG. Em 2012 o BDMG começou a emitir títulos, como Letras Financeiras e, em 2016, começou a emitir Letras de Crédito do Agronegócio (LCA's). Nota-se que as Emissões de títulos vêm apresentando um percentual significativo do *funding* da instituição, logo, nos próximos anos será interessante verificar se as Emissões de títulos continuaram aumentando e quais serão seus reflexos na atuação do banco. Estudando as operações de crédito por setor percebe-se também que a maioria das operações de crédito do banco vencem no curto ou no médio prazo o que não é esperado em um banco de desenvolvimento que tem como um de seus objetivos é fornecer capital paciente.

Analisando os bancos de desenvolvimentos brasileiros verifica-se que todos eles possuem os recursos públicos como uma fonte relevante de *funding*. Dos bancos examinados percebe-se que o BRDE é a instituição mais dependente dos Repasses do País, em específico, dos repasses do BNDES. O BNDES se destaca como um grande fornecedor de recursos aos bancos de desenvolvimentos regionais, sem os seus desembolsos a atuação destas instituições seria dificultada. O BANDES tem como suas principais fontes de recursos os Repasses do País e os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento, entretanto a instituição vem buscando diversificar a suas fontes de *funding*. O BDMG é a instituição analisada que apresentou a estrutura de *funding* mais diversificada e o que mais realiza emissão de títulos, entretanto, mesmo assim os recursos públicos são importantes para a performance do banco.

Diante disso, a estrutura de *funding* dos bancos de desenvolvimentos brasileiros são distintas mais apresentam como denominador comum os recursos públicos. Então a fonte de recursos das instituições deve continuar sendo examinada de perto, pois isto poderá ter reflexos em sua atuação, como, por exemplo, no tipo de setor a ser financiando ou no prazo das operações de crédito. O *funding* dos bancos de desenvolvimento brasileiros estão sempre se modificando sendo preciso ter em mente que nem todas as fontes de recursos serão capazes de permitir aos bancos de

desenvolvimento ajudarem a sociedade a enfrentar seus desafios realizando investimentos ou emprestando recursos para projetos em setores e áreas mais carentes buscando estimular o desenvolvimento.

REFERÊNCIAS

AMADO, Adriana Moreira. O real e o monetário em Economia: traços ortodoxos e heterodoxos do pensamento econômico. **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: Ed. da Universidade de Brasília, p. 285-314, 1992.

ANG, J. A Survey of Recent Developments of the Literature of Finance and Growth, **Journal of Economic Surveys**, 22(3), pp. 536–576, 2008.

ARAÚJO, Bruno Cesar; BACELETTE, Ricardo. O perfil e o papel exercido pelos bancos de desenvolvimento nacionais: análises comparativas internacionais. **Financiamento do desenvolvimento no Brasil**. Brasília: IPEA, p. 47-91, 2018.

ARAÚJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. 2011.

ARAÚJO, Victor Leonardo de et al. O sistema brasileiro de instituições financeiras subnacionais para o desenvolvimento: um panorama. 2011.

ARAÚJO, Victor Leonardo de. Bancos Públicos de Desenvolvimento: uma Aproximação Teórica. **Análise Econômica**, v. 36, n. 70, 2018.

ATTÍLIO, Luccas Assis. Maximizing Shareholder Value no Brasil? Análise das Empresas não-Financeiras de Capital Aberto (1997-2013). **Revista de Economia**, v. 38, n. 65, 2019.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2006. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 10 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2007. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 11 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2008. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 12 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2009. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 13 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2010. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 14 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 14 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2012. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 14 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2013. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 15 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2014. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 15 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2015. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 17 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2016. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 18 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2017. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 19 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2018. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 19 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2019. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 20 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2020. Disponível em: <<https://www.bdmg.mg.gov.br/transparencia-documentos/>>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS. **US\$ 50 milhões: BDMG conclui emissão de Título Sustentável inédito na Bolsa de NY**. Disponível em:

<<https://www.bdmg.mg.gov.br/us-50-milhoes-bdmg-conclui-emissao-de-titulo-sustentavel-inedito-na-bolsa-de-ny/>>. Acesso em: 25 jun. 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2006. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 12 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2007. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 15 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2008. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 20 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2009. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 20 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2010. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 21 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 22 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2012. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 15 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2013. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 24 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração**. 31 de dezembro de 2014. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 25 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração.** 31 de dezembro de 2015. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>>. Acesso em: 25 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração.** 31 de dezembro de 2016. Disponível em: <<https://www.bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/117/Demonstracoes-Financeiras>>. Acesso em: 27 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração.** 31 de dezembro de 2017. Disponível em: <<https://www.bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/117/Demonstracoes-Financeiras>>. Acesso em: 27 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração.** 31 de dezembro de 2018. Disponível em: <<https://www.bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/117/Demonstracoes-Financeiras>>. Acesso em: 28 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração.** 31 de dezembro de 2019. Disponível em: <<https://www.bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/117/Demonstracoes-Financeiras>>. Acesso em: 29 maio 2021.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO ESPÍRITO SANTO. **Relatório da Administração.** 31 de dezembro de 2020. Disponível em: <<https://www.bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/117/Demonstracoes-Financeiras>>. Acesso em: 29 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2006a. Disponível em: <https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativos_financeiros_dez06.pdf>. Acesso em: 01 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2007a. Disponível em: <https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativos_financeiros_dez07.pdf>. Acesso em: 02 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2008a. Disponível em: <https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativos_financeiros_dez08.pdf>. Acesso em: 02 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2009a. Disponível em: <https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativos_financeiros_jdez09.pdf>. Acesso em: 03 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2010a. Disponível em: <https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativos_financeiros_dez10.pdf>. Acesso em: 05 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2011a. Disponível em: <https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativosfinanceiros/2011/Demonstrativos_Financeiros_Dezembro_2011.pdf>. Acesso em: 05 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2012a. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativosfinanceiros/2012/Demonstracoes%20Financeiras%20Dezembro%202012.pdf>>. Acesso em: 07 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2013a. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativosfinanceiros/2013/Demonstracoes%20Financeiras%20Dezembro%202013.pdf>>. Acesso em: 08 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2014a. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativosfinanceiros/2014/Demonstracoes%20Financeiras%20Junho%20-%202014.pdf>>. Acesso em: 08 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2015a. Disponível em: <https://www.brde.com.br/media/brde.com.br/doc/demonstrativosfinanceiros/2015/Demonstracoes%20Financeiras_Junho_2015.pdf>. Acesso em: 09 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2016a. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2015/09/Demonstra%C3%A7%C3%B5es-Financeiras-Dezembro-2016.pdf>>. Acesso em: 09 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2017a. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2018/04/Demonstra%C3%A7%C3%B5es-Financeiras-Dezembro-2017.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras.** 31 de dezembro de 2018a. Disponível em:

<<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2019/04/DFs-BRDE-DEZ-18.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2019a. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/03/Demonstra%C3%A7%C3%B5es-financeiras-BRDE-Dezembro-2019.pdf>>. Acesso em: 12 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Demonstrações Financeiras**. 31 de dezembro de 2020a. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2021/03/DFS-BRDE-DEZEMBRO-2020.pdf>>. Acesso em: 13 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2006b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2006.pdf>>. Acesso em: 07 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2007b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2007.pdf>>. Acesso em: 08 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2008b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2008.pdf>>. Acesso em: 08 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2009b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2009.pdf>>. Acesso em: 09 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2010b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2010.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2011b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2011.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2012b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relatorio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2012.pdf>>. Acesso em: 12 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2013b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2013.pdf>>. Acesso em: 12 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2014b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2014.pdf>>. Acesso em: 12 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2015b. Disponível em: <https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2015_img.pdf>. Acesso em: 13 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2016b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-e-Socioambiental-2016.pdf>>. Acesso em: 13 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2017b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relat%C3%B3rio-Administra%C3%A7%C3%A3o-e-Socioambiental-2017.pdf>>. Acesso em: 15 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2018b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/01/Relatorio-Administra%C3%A7%C3%A3o-2018.pdf>>. Acesso em: 15 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2019b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2020/05/BRDE-Relatorio-2019-AF.pdf>>. Acesso em: 16 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2020b. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2021/03/BRDE-Relatorio2020-INTERATIVO-AF-v4.pdf>>. Acesso em: 18 maio 2021.

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL. **Relatório de Administração**. 2021. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/wp-content/uploads/2022/03/Demonstra%C3%A7%C3%B5es-Financeiras-Dezembro2021.pdf>>. Acesso em: 24 ago. 2022.

BOLSA DE VALORES DO BRASIL (B3). **Fundo de Desenvolvimento Econômico do Espírito Santo (FUNRES)**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundo-de-desenvolvimento-economico-do-espírito-santo-funres.htm>. Acesso em: 20 maio 2021.

BOUZA, G. M. C. O papel e atuação dos bancos de desenvolvimento frente a questão do desenvolvimento sustentável: um estudo comparativo entre Brasil e México. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas – NPP, n 30, 2001.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Modelos de estado desenvolvimentista. **Revista de Economia**, v. 40, n. 73, 2019.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao professor Nogueira da Costa. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 13, n. 3, p. 114-121, 1993.

CASTRO, Lavinia Barros de. Gestão de riscos e regulação em bancos de desenvolvimento. 2011.

CHANDLER, A. D. **Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism. Cambridge.** Harvard University, 1994.

CHANG, Ha-Joon. The economic theory of the developmental state. In: WOO-CUMINGS, Meredith. **The developmental state.** Itaca, New York: Cornell University Press, 1999.

CHANG, Ha-Joon. Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective. London: Anthem Press, 2002.

CHANG, Ha-Joon. **Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica.** Unesp, 2004.

CHANG, Ha-Joon; RAMALHO, CELINA MARTINS. **Maus Samaritanos: O Mito Do Livre Comercio.** Elsevier Brasil, 2009.

CINTRA, Marco Antônio Macedo; PRATES, D. M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de *funding* na economia brasileira. **AMADO, MA et al. Bancos públicos e desenvolvimento. Rio de Janeiro: Ipea**, p. 289-327, 2010.

CROCCO, Marco; LOUÇÃ, F.; PERLMAN, M. The future's unknowability: Keynes's probability, probable knowledge and the decision to innovate. **Is Economics an Evolutionary Science**, p. 173-193, 2000.

CROCCO, Marco. Racionalidade do financiamento à pesquisa, desenvolvimento e inovação por bancos de desenvolvimento: uma breve revisão da literatura, 2020.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., FEYEN, E. e LEVINE, R. The evolving importance of banks and securities markets, **The World Bank Economic Review**, 27(3), pp. 476-90, 2012.

EVANS, Peter B. O Estado como problema e solução. **Lua Nova: revista de cultura e política**, n. 28-29, p. 107-157, 1993.

EVANS, Peter B. **Autonomia e parceria: estados e transformação industrial.** Rio de Janeiro: UFRJ, 2004.

EVANS, Peter B. In Search of the 21st Century Development State. Reino Unido: University of Sussex. **The Centre for Global Political Economy**. Working Paper No. 4, 2008.

EVANS, Peter B. **Embedded autonomy: States and industrial transformation**. Princeton University Press, 2012.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, BNDES, v. 40, p. 5-42, dez. 2013.

FERNÁNDEZ-ARIAS, Eduardo; HAUSMANN, Ricardo; PANIZZA, Ugo. Smart development banks. **Journal of Industry, Competition and Trade**, p. 1-26, 2020.

FERREIRA, M. A.; MONTEIRO, A. O. Gestão estratégica e desempenho financeiro e social dos bancos de desenvolvimento: uma análise do Banco do Nordeste do Brasil S/A. In: XXXVI Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro, set. 2012. Anais do XXXVI ENANPAD, 2012.p. 1-13.

FITZGERALD, E. Financial Development and Economic Growth: A Critical View, In J. OCAMPO, J. K.S. e R. VOS (eds.) *Growth Divergences: Explaining differences in Economic Performance*, London: Zed Books, pp. 204-35, 2007.

FOSCHETE, M. *Relações Econômicas Internacionais*. 2ª Ed. São Paulo: Edições Aduaneira LTDA., 2001.

GANDOLFO, Giancarlo; FEDERICI, Daniela. *International finance and open-economy macroeconomics*. New York: Springer, 2001.

GOLDSMITH, Raymond W. *Financial structure and development*, New Haven: Yale University, 1969.

GONZÁLEZ, I. e SALA, H. *Investment Crowding-Out and Labor Market Effects of Financialization in the U.S*. Institute for the Study of Labor (IZA), 2013.

GREENWOOD, Jeremy; JOVANOVIC, Boyan. Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, v. 98, n. 5, Part 1, p. 1076-1107, 1990.

GUEDES, A. L. M.; FONTOURA, Y. S. R. Repensando Gestão (e Governança) Internacional: linhas de financiamento do BNDES na América do Sul. In: XXXVII Encontro da ANPAD, 2013, Rio de Janeiro. Anais do XXXVII ENANPAD, 2013. p. 1-16.

GURLEY, John G.; SHAW, Edward S. Financial aspects of economic development. *The American Economic Review*, v. 45, n. 4, p. 515-538, 1955.

HALDANE, Andrew G.; MAY, Robert M. Systemic risk in banking ecosystems. **Nature**, v. 469, n. 7330, p. 351-355, 2011.

HARVEY, David. **A brief history of neoliberalism**. Oxford University Press, USA, 2007.

HAUSMANN, Ricardo; RODRIK, Dani. Economic development as self-discovery. **Journal of development Economics**, v. 72, n. 2, p. 603-633, 2003.

HIRSCHMAN, Albert. Como a revolução keynesiana foi exportada dos EUA In: HIRSCHMAN, A. **Auto-Subversão: teorias consagradas em xeque**. São Paulo: Companhia das Letras, p. 159-175, 1996.

HERMANN, Jennifer. **O papel dos bancos públicos**. Texto para Discussão, 2010.

HUMPHREY, Chris. The invisible hand: financial pressures and organisational convergence in multilateral development banks. **The Journal of Development Studies**, v. 52, n. 1, p. 92-112, 2016.

KEYNES, J. M. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. **Os Economistas. Nova Cultural**, 1985 (Edição original: 1936).

KHAN, Mohsin S.; SSNHADJI, Abdelhak S. Threshold effects in the relationship between inflation and growth. **IMF Staff papers**, v. 48, n. 1, p. 1-21, 2001.

KING, Robert G.; LEVINE, Ross. Finance and growth: Schumpeter might be right. **The quarterly journal of economics**, v. 108, n. 3, p. 717-737, 1993.

LAPAVITSAS, C. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. **Historical Materialism**, v. 17, p. 114-148, 2009.

LEVINE, Ross. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of economic literature**, v. 35, n. 2, p. 688-726, 1997.

LEVINE, Ross. Finance and growth: theory and evidence. **Handbook of economic growth**, v. 1, p. 865-934, 2005.

LEVINE, Ross; LOAYZA, Norman; BECK, Thorsten. Financial intermediation and growth: Causality and causes. **Journal of monetary Economics**, v. 46, n. 1, p. 31-77, 2000.

LIMA NETO, Geraldo Coelho et al. A trajetória do BDMG e o desenvolvimento da economia mineira. 2008.

LUCAS JR, Robert E. On the mechanics of economic development. **Journal of monetary economics**, v. 22, n. 1, p. 3-42, 1988.

LUNA-MARTÍNEZ, José; VICENTE, Carlos Leonardo. **Global survey of development banks**. The World Bank, 2012.

MACFARLANE, Laurie; MAZZUCATO, Mariana. State investment banks and patient finance: An international comparison. **UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper 2018**, v. 1, 2018.

MARTINI, Ricardo Agostini. Financiamento do investimento e o papel dos bancos de desenvolvimento na perspectiva pós-keynesiana: uma resenha bibliográfica. 2014. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/1921>>. Acesso em: 06 de maio de 2020.

MARTINS, Norberto Montani. Sistemas Financeiros, Funcionalidade e Desenvolvimento Econômico: A Experiência do Governo Lula (2003-2010). 2012.

MATOS, Orlando Carneiro. **Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico no Brasil: Evidências de Causalidade**. Trabalhos para discussão do Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central do Brasil, n. 49, 2002, 55 p. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps49.pdf>> Acesso em: 2 fev. 2021.

MAZZUCATO, Mariana. The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. **Private Sector Myths**, v. 1, 2013.

MAZZUCATO, Mariana. **O Estado Empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. Portfolio-Penguin, 2014.

MAZZUCATO, Mariana; PENNA, Caetano CR. The rise of mission-oriented state investment banks: the cases of Germany's KfW and Brazil's BNDES. 2015.

MAZZUCATO, Mariana; PENNA, Caetano CR. Beyond market failures: The market creating and shaping roles of state investment banks. **Journal of Economic Policy Reform**, v. 19, n. 4, p. 305-326, 2016.

MAZZUCATO, Mariana. e SEMIENIUK, G. 'Public financing of innovation: new questions. **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 33:2, 2017.

MCKINNON, R. I. Money and capital in economic development. Washington, DC: Brookings Institutions, 1973.

MINSKY PH D, Hyman P. The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy. 1982.

OCAMPO, J. A. Globalização e desenvolvimento. Desenvolvimento e Globalização: Perspectivas para as Nações. Artigo apresentado no Seminário Novos Rumos do Desenvolvimento no Mundo do BNDES, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2002.

OLIVEIRA, Silvo Luiz de. **Tratado de Metodologia Científica: Projeto de Pesquisas, TGI, TCC, Monografias, Dissertações e Teses**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning. 1999.

PEREIRA DINIZ, Hindenburgo C. Financiamento do Progresso: importância da tecnologia; o papel do Estado. Belo Horizonte. BDMG Cultural, 2002.

RICHARDSON, Roberto Jarry et al. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1985.

ROMER, Paul M. Increasing returns and long-run growth. **Journal of political economy**, v. 94, n. 5, p. 1002-1037, 1986.

ROMMINGER, Alfredo Eric. O Grupo Banco Mundial: origem, funcionamento e a influência do desenvolvimento sustentável em suas políticas. *Universitas. Relações Internacionais*, v. 2, n. 1, 2004.

SAKA, Daniela et al. Bancos públicos e desenvolvimento: uma agenda em aberto. 2010.

SCHMIT, Mathias et al. **Roles, Missions and Business Models of Public Financial Institutions in Europe**. SUERF Studies, 2011.

SCHUMPETER, Joseph A. Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Nova Cultural, 1982 (Os Economistas) (Edição original: 1911).

SEN, Amartya et al. On ethics and economics. **OUP Catalogue**, 1999.

SEN, Amartya. Desenvolvimento como liberdade. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.

SHAW, E. S. Financial deepening in economic development. Nova York: **Oxford University Press**, 1973.

SINGH, Ajit. Financial liberalisation, stockmarkets and economic development. **The Economic Journal**, v. 107, n. 442, p. 771-782, 1997.

SINGH, A. e WEISSE, B. Emerging Stock Markets, Portfolio Capital Flows and Long-term Economic Growth: Micro and Macroeconomic Perspectives, **World Development**, 26(4), pp. 607-22, 1998.

STIGLITZ, J. The role of the State in financial markets. In: ANNUAL BANK CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS, Washington, DC., **The World Bank**, 1993.

STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American economic review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

STOCKHAMMER, E. Financialisation and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, v. 28, n. 5, p. 719-741, 2004.

STUDART, Rogerio. **Investment finance in economic development**. Routledge, 1995.

TEIXEIRA, Zaneir Gonçalves. Estado, saúde e desenvolvimento no Brasil: do desafio furtadiano ao Estado Empreendedor. 2020.

TORRES FILHO, E. T.; COSTA, F. N. da. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, p. 975-1009, dez. 2012.

UNITED NATIONS. Department of Economic and Social Affairs (UN-DESA). Rethinking the role of national development banks. Revised background document. New York, Dec. 2005.

YEYATI, E. L.; MICCO, A. & PANIZZA, U. Should the Government be in the Banking Business? The Role of State- Owned and Development Banks. Inter-American Development Bank, Working Paper 517, 2004.