

## BANCOS DE DESENVOLVIMENTO COMO BRAÇO DE POLÍTICA PÚBLICA PARA TRANSIÇÃO VERDE SUSTENTÁVEL

Fernanda Feil<sup>1</sup>  
Carmem Feijó<sup>2</sup>

**RESUMO:** A crise climática e a necessidade de uma transição verde sustentável requerem uma nova forma de produção e consumo, levando a uma completa reordenação do sistema financeiro. O objetivo deste artigo é analisar os bancos de desenvolvimento enquanto ‘braços de política pública’ frente aos novos desafios impostos pela crise climática. Esse artigo sugere uma reformulação do sistema financeiro com aumento da parceria dos bancos centrais com bancos de desenvolvimento. Nesse sentido, os BDs devem operar como financiadores do processo de transição verde sustentável. Para tanto, necessitam não apenas incorporar a sustentabilidade em sua missão, mas especialmente, necessitam de legitimidade para liderarem essa transformação. Partimos da hipótese de que a existência de um sistema financeiro eficiente é condição necessária, mas não suficiente, para a sustentação da transição verde sustentável. Dessa forma, a contribuição do artigo é conceituar um novo modelo de atuação dos BDs, não apenas inseridos em um contexto mais amplo de promoção da mudança estrutural, mas de liderança do processo de transformação verde sustentável. Caberá, nesse processo, ao banco central, não apenas a regulação do sistema financeiro garantido sua estabilidade e eficiência, mas sim, direcionar o financiamento a transição verde sustentável, funcionando como um garantidor do processo de transição verde sustentável.

**Palavras-chaves:** Bancos de desenvolvimento; Crise climática; Banco central; Sistema financeiro; Transição verde sustentável.

## DEVELOPMENT BANKS AS A PUBLIC POLICY ARM FOR SUSTAINABLE GREEN TRANSITION

**ABSTRACT:** The climate crisis and the need for a sustainable green transition require a new mode of production and consumption, leading to a complete reordering of the financial system. This article aims to analyse development banks as 'arms of public policy' in the face of the new challenges posed by the climate crisis. This article suggests a reformulation of the financial system with an increased partnership of central banks with development banks. In this sense, DBs should operate as financiers of the sustainable green transition process. For this, they need to incorporate sustainability in their mission and legitimacy to lead this transformation. We start from the hypothesis that an efficient financial system is a necessary, but not sufficient, condition for sustaining the sustainable green transition. Thus, the contribution of this paper is to conceptualise a new performance model for DBs, not only inserted in a broader context of structural change promotion but also as leaders of the sustainable green transformation process. In this process, the central bank will be responsible not only for regulating the financial system, guaranteeing its stability and efficiency but also for directing the financing of the sustainable green transition, working as a guarantor of the sustainable green transition process.

**Keywords:** Development banks; Climate crisis; Central bank; Financial system; Sustainable green transition.

Data da submissão: 22-10-2022

Data do aceite: 25-10-2022

### INTRODUÇÃO

A mudança climática está afetando cada vez mais nossas sociedades e economias. A adaptação a ela e a mitigação de suas consequências exige uma rápida transição verde sustentável<sup>3</sup>. A principal

<sup>1</sup> Pesquisadora de Pós-doutorado na Universidade Federal Fluminense e pesquisadora do grupo de Pesquisa e Financeirização – Finde / UFF. Contato: nandafeil@yahoo.com

<sup>2</sup> Professora Titular na Universidade Federal Fluminense e coordenadora do grupo de Pesquisa e Financeirização – Finde / UFF. Contato: cbfeijo@gmail.com

<sup>3</sup> Transição verde sustentável é a passagem de uma economia de alta intensidade de emissão de GEE para uma economia com baixa intensidade de emissão de GEE.

responsabilidade por este processo cabe aos Estados que são legitimados e têm um amplo espectro de instrumentos à sua disposição, tais quais suas instituições e políticas econômicas. O Estado necessita incorporar essa missão como foco de seu planejamento, atuando em parceria com os todos os setores da sociedade, iniciativa privada, ONGs, e com os demais Estados Nacionais. Esse é um projeto coletivo de mudança estrutural em direção a uma sociedade sustentável que necessita cooperação e coordenação.

Esse artigo foca na atuação dos bancos de desenvolvimento (BDs), instrumentos essenciais para o processo de desenvolvimento econômico nas economias monetárias. Sua atuação é justificada, de forma mais abrangente, enquanto instrumento de política pública. Os BDs podem ser utilizadas como parte do *tool kit* do Estado, em parceria com as políticas monetária e fiscal, para controlar a demanda agregada e devem, portanto, ser encarados como instrumento efetivos para promover a mudança estrutural das economias em processo de *catching up*. Para além dessa missão, os BDs são instituições essenciais para financiar o processo de transição verde sustentável – ou seja, para garantir que as economias alcancem a neutralidade climática, reduzindo as emissões de gases de efeito estufa (GEE) em um processo de desenvolvimento sustentável<sup>4</sup>.

No entanto, a intencionalidade da promoção do desenvolvimento sustentável necessita do alinhamento das políticas públicas para o mesmo fim. Dessa forma, o planejamento do Estado, suas instituições e, como reflexo, as políticas adotadas – fiscal, monetárias, cambial e industrial, junto com a política de crédito público, devem juntas, garantir a longevidade e sustentabilidade do processo. Bancos públicos são braços de política pública, mas sua eficácia somente será garantida se houver concatenação das políticas macroeconômicas convencionais atuando em harmonia com os demais instrumentos disponíveis pelo Estado.

Da mesma forma, os bancos centrais, também instrumento de política pública, que ainda que sob o manto da técnica, moldam a distribuição de riqueza nas sociedades, são essenciais para o processo de transição verde sustentável. Bancos centrais para além de atuar na regulação dos sistemas financeiros, produzindo regulações e regras para garantir a sustentabilidade e eficiência desse sistema frente aos crescentes riscos climáticos, deve abranger sua esfera de atuação e atuar como direcionador da oferta de crédito, agindo em parceria com os bancos de desenvolvimento.

O objetivo deste artigo é analisar como bancos de desenvolvimento devem atuar como ‘braço de política pública’ frente aos novos desafios impostos pela crise climática. Nesse sentido, os BDs devem alterar sua missão e operar como financiadores do processo de transição verde sustentável. Para tanto, necessitam não apenas incorporar a sustentabilidade em sua missão, mas especialmente, necessitam de legitimidade para liderarem essa transformação do sistema financeiro e das relações de produção. Partimos da hipótese de que a existência de um sistema financeiro eficiente é condição necessária, mas não suficiente, para a sustentação do processo de desenvolvimento e da garantia do nível de investimento de forma a assegurar que ocorra mudança estrutural da economia. A funcionalidade do sistema financeiro deve estar voltada para esse novo desafio.

A contribuição do artigo é conceituar um novo modelo de atuação dos BDs, não apenas inseridos em um contexto mais amplo de promoção da mudança estrutural, mas de liderança do processo de transformação verde sustentável. BDs, devem, nesse sentido, se tornarem protagonistas das políticas públicas. Para alcançar o objetivo proposto, esse artigo está dividido em três seções, além desta introdução. A seção 2, trata de nova missão dos bancos de desenvolvimento enquanto agentes protagonistas da missão de promover a transformação verde sustentável. A seção 3 discute a necessidade de criação de uma nova estrutura de financiamento capaz de fazer frente ao desafio imposto pela necessidade de promover a transição. Na seção 4, elaboramos as considerações finais do artigo.

## **2. MISSÃO DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO VOLTADA PARA A TRANSIÇÃO VERDE SUSTENTÁVEL**

Os serviços financeiros são essenciais para a oferta de liquidez na economia, primordial para o financiamento do investimento e, portanto, para o crescimento. O desenvolvimento econômico é viabilizado

---

<sup>4</sup> Esse artigo define desenvolvimento sustentável como aquele que garanta um processo de mudança estrutural da economia, com melhoria da qualidade de vida da população, aumento dos salários e da renda, garantindo a redução da desigualdade social e conservando o meio ambiente.

pela existência de sistemas financeiros aptos a ofertar recursos ao processo produtivo. As instituições financeiras são os agentes responsáveis pela transição entre escala mais baixa de produtividade para a mais alta. Assim, são as instituições financeiras por meio da oferta de liquidez, e não os poupadores, que determinam o nível de investimento da economia. Portanto, a existência de instituições financeiras maduras é vital para a garantia do processo de desenvolvimento. Por outro lado, a instabilidade inerente ao sistema financeiro pode limitar a habilidade dos investidores em promover um crescimento sustentável (KREGEL, 2017, MAZZUCATO, WRAY, 2015, MINSKY, 1992, STUDART, ALVES JR, 2019).

O desenvolvimento do sistema capitalista permitiu que as economias pioneiras no processo de industrialização construíssem um arcabouço institucional que financiasse o crescimento produtivo. Assim, nos países centrais, a evolução do sistema financeiro foi acompanhada pela própria evolução do capitalismo e sua necessidade de financiamento. Os países retardatários no processo de transformação produtiva, por sua vez, também apresentavam deficiência no desenvolvimento financeiro, limitando a capacidade de desenvolvimento (CUNHA, PERUFFO, *et al.*, 2019). A desigualdade no ritmo de desenvolvimento entre países, refletido também no grau de desenvolvimento do sistema financeiro, impunha novas soluções e respostas para o financiamento do investimento nos países periféricos. Assim, o grau de consolidação dos sistemas de financiamento nos países em desenvolvimento, em específico da oferta de crédito de longo prazo, esbarrou em uma série de empecilhos macroeconômicos, legais e estruturais, tornando seu formato institucional diverso tanto entre os países quanto intertemporalmente. Tal formato, depende de um conjunto de fatores, dentre os quais o grau de desenvolvimento econômico, a evolução dos próprios sistemas financeiros, a configuração jurídica e a tradição de política macroeconômica (ARAUJO, CINTRA, 2011, HORN, FEIL, 2020).

O processo de reconstrução das economias nacionais com o fim da segunda guerra mundial, a existência de um sistema financeiro público que garantisse a oferta de financiamento de longo prazo voltou a ser abordado de uma forma mais direta pelos formuladores de política públicas. As novas necessidades que se impunham necessitavam novos instrumentos financeiros condizentes com o desafio que os países enfrentavam. Nesse período foram criados, em parte considerável dos países que apresentaram programa de industrialização, bancos públicos, especialmente de desenvolvimento, voltados para o financiamento aos investimentos e garantia de estabilidade financeira e recursos suficientes para o sucesso desse processo. Tais instituições agiam como braço de política públicas para o desenvolvimento, assessorando a função do Estado de promover o crescimento. Tinha-se como base o paradigma keynesiano que argumentava que o mercado sozinho não seria capaz de garantir o pleno emprego. Sendo assim, a intervenção estatal era necessária para que esse objetivo fosse alcançado (FEIJÓ, C, HORN, *et al.*, 2020, FEIL, FEIJÓ, 2021, FERRAZ, ALÉM, *et al.*, 2013, JAYME JR, CROCCO, 2010).

Atualmente, ao desafio da necessidade de desenvolvimento dos países, se soma a necessidade de o mundo enfrentar a crise climática. As metas implementadas pelo Acordo de Paris para garantir que a temperatura global não aumente acima de 2°C, tentando limitar o aumento a 1,5°C, demanda reduzir as emissões de GEE em 45% relativo aos níveis de 2010 já em 2030 e zerar a emissão líquida em 2050 (IPCC, 2018).

A mitigação da mudança climática envolve investimentos de longo prazo em novos setores, ruptura tecnológica e inovação, e a reordenação da estrutura produtiva devido ao desmantelamento das indústrias existentes, a criação de novas indústrias, e a implementação de novos paradigmas. É um processo disruptivo que necessita de novos instrumentos políticos, econômicos, financeiros e sociais para sustentá-lo - ou seja, uma completa reordenação da estrutura socioeconômica e do modelo produtivo. As ações precisam ser rápidas, abrangentes e ambiciosas. As mudanças devem ser feitas dentro da coordenação dos setores privado e público, entre todos os municípios, com os Estados atuando como planejadores de longo prazo, estimulando soluções inovadoras e possibilitando mudanças estruturais guiadas pela transição verde sustentável. Ou seja, as transformações produtivas e comportamentais requeridas para o atingimento destas metas são enormes e deverão ser implementadas no curto-prazo, gerando implicações profundas para o sistema produtivo, para o comportamento dos consumidores e para o próprio sistema financeiro. Adicionalmente, esse processo é dotado de elevada incerteza. Os bancos de desenvolvimento desempenham um papel central no processo de minimização, mitigação e adaptação climática dada a sua capacidade de

conduzir os investimentos que podem gerar mudanças estruturais, voltados para a inovação e eficiência ambiental (FEIL, 2021, IPCC, 2018, 2021, SAAD-FILHO, 2021).

Para Keynes, o comportamento dos financiadores - ofertantes de crédito, decidindo em ambiente de incerteza não probabilística, causa a instabilidade do sistema econômico e entraves ao seu progresso. Essa realidade se acentua no processo de investimento ao financiamento produtivo, que geralmente tem prazo mais longo e, portanto, incerteza maior, como é característica da transição verde sustentável. Dessa forma, justifica-se a atuação do Estado para prover liquidez ao sistema, seja por meio de instituições públicas, seja por meio de gastos diretos (KREGEL, 2017).

De acordo com Seccareccia, reconhecendo a importância do poder do sistema financeiro, Keynes pondera que em um mundo incerto o mercado financeiro, com alta preferência pela liquidez, vai priorizar o curto prazo em detrimento do longo prazo, coibindo o desenvolvimento de instrumentos capazes de prover o financiamento ao investimento. O resultante do conflito é a economia operando em um equilíbrio de subemprego. Nesse contexto, é necessário que o Estado, que está em posição de calcular a eficiência marginal do capital no longo prazo e com base nos ganhos sociais, assuma responsabilidades maiores para organizar o investimento diretamente. Ainda de acordo com o autor, a ideia de Keynes de socialização do investimento por meio da participação do Estado, conforme expresso no último capítulo da *Teoria Geral*, poderia chegar a dois terços ou três quartos dos investimentos totais da economia. “*The partial socialization of investment by means of an enhanced rate of public capital formation is expected to improve long term, private sector economic performance, leading to higher levels of output and employment growth*” (SECCARECCIA, 1995, p. 51).

Keynes não desenhou políticas públicas específicas que alcançassem o objetivo de socialização do investimento, no entanto, de acordo com Seccareccia (1995), Keynes apoiou a criação de um *National Investment Board* (NIB), que tinha como objetivo promover o equilíbrio de pleno emprego por meio da promoção do financiamento ao investimento de longo prazo. O NIB deveria agrupar fundos de investimento, públicos e privados, e assegurar a oferta de financiamento a custos competitivos para atrair investidores. O conselho se comportaria como um banco de investimento gerido pelo setor público. Dessa forma, Keynes defendia o controle do Estado na utilização dos fundos de investimento disponíveis (SECCARECCIA, 1995, p. 49).

Não apenas isso, Keynes escreveu sobre a importância da coordenação da oferta de crédito de forma a otimizar o investimento e o consumo, criando uma inteligência por trás da decisão de poupar, investir e qual a melhor distribuição setorial e regional para o crédito. “Não creio que estas questões devam ser inteiramente deixadas para as possibilidades de julgamento privado e de lucros privados, como são atualmente.” (KEYNES, 1926, p. 292). Ademais, a eclosão de crises financeiras causa instabilidade econômica, social e perda de formação bruta de capital e cabe ao Estado adotar políticas para garantir que a economia não desmorone. Para atuar de forma eficiente, é necessário um Estado comprometido com uma perspectiva de longo prazo e resistente a pressões do sistema financeiro de modo a preservar a estabilidade do investimento agregado (SECCARECCIA, 2011)<sup>5</sup>.

Ainda que Keynes tenha falhado em especificar um mecanismo próprio que cumprisse a função de coordenador da socialização ao investimento, suas teorias e hipóteses sobre a atuação do Estado e socialização do investimento, bem como a institucionalidade da oferta de crédito para o processo de desenvolvimento, permitem conjecturar seu apoio à existência de bancos públicos, em especial bancos de desenvolvimento, a quem compete, por definição, financiar o longo prazo.

A referência de Keynes sobre a necessidade de economias monetárias maduras contar com uma instituição pública de investimento para a ‘socialização do investimento’ deve ser o ponto de partida para se entender qual o papel atribuído na literatura pós Keynesiana aos bancos de desenvolvimento.

### 3. PARA QUE SERVEM OS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO?

---

<sup>5</sup> Keynes critica o liberalismo do *laissez-faire* que para ele não é baseado em fatos reais, mas sim em hipóteses incompletas, introduzidas nos modelos para simplificá-los. As verdadeiras questões de formação dos mercados, como a falta de economias de escala, os custos iniciais muito altos e os retornos incertos, e a falta de informações suficientes para o projeto - são incorporadas ao modelo a posteriori e tratadas como problemas, ou doenças, nas palavras do autor (Keynes, 1926:284). Portanto, para a sociedade alcançar o equilíbrio no pleno emprego, a intervenção do Estado é essencial.

O foco desse artigo é atuação dos bancos de desenvolvimento, enquanto responsáveis pelo financiamento ao investimento de longo prazo e enquanto instrumentos de política pública, são as instituições com legitimidade para financiar o processo de mudança estrutural. No contexto da transição climática, são os bancos de desenvolvimento também instituições fundamentais para o financiamento da transformação da economia na direção da sustentabilidade ambiental. Assumimos que os argumentos apresentados na literatura para justificar a existência de bancos públicos em geral coincidem com os fundamentos para existência de bancos de desenvolvimento em particular. Porém, os BDs desempenham funções específicas e à medida que as funções vão sendo expostas, ficará claro o estreitamento das funcionalidades dos bancos de desenvolvimento.

Na avaliação deste artigo, a centralidade da importância do crédito para o financiamento do processo de desenvolvimento justifica a intervenção do Estado na intermediação financeira. No entanto, o escopo da intervenção ainda é motivo de disputa entre as diversas correntes de pensamento econômico. A visão econômica convencional justifica sua existência em função das imperfeições ou falhas de mercado, tais quais a assimetria de informações, concorrência imperfeita e incompletudes do mercado de capitais. Nessa perspectiva, os bancos públicos têm a função de atuar nos mercados onde o setor privado não atua. Os bancos públicos nesse caso seriam uma solução do tipo “second best”, no sentido que agiriam apenas de forma complementar aos bancos privados, que, por falhas no mercado, não atuam da forma mais eficiente (ARAUJO, 2021, FEIL, FEIJÓ, 2021).

Na teoria não convencional, a existência de bancos públicos é justificada para além das falhas de mercado. Sua atuação não se limita a complementar as instituições privadas, mas atuar como criadoras de mercado, além de também mitigar a sua atuação pró cíclica.

O papel dos bancos públicos mais celebrado desde a eclosão da crise financeira internacional que se iniciou no biênio 2007/2008 foi a atuação contracíclica. Isso porque com o advento da referida crise as instituições públicas de vários países passaram a atuar provendo liquidez aos mercados financeiros. O setor financeiro privado atua de modo pró-cíclico, expandindo o crédito em momentos de aceleração da economia, quando a confiança dos agentes está alta e a própria natureza concorrencial desses mercados faz com que as instituições adotem comportamentos menos conservadores a fim de evitar perdas de *market share*. Em contrapartida, em momentos de crise ou instabilidade econômica que antecipam possível recessão, as instituições financeiras aumentam a preferência pela liquidez e restringem a oferta de crédito, aprofundando o período de baixa e criando um círculo vicioso. Ou seja, o comportamento dos bancos tende a agravar as crises ao reduzir a liquidez do sistema exatamente quando ela é mais necessária<sup>6</sup> (MINSKY, 1986). Isso significa que a preferência pela liquidez das instituições financeiras está relacionada diretamente ao estado de expectativa dos agentes ao longo do ciclo econômico. A expansão do crédito nos períodos de crescimento, bem como sua contração em períodos de crise, são características inerentes do sistema financeiro, especialmente do setor privado que segue uma lógica de lucratividade<sup>7</sup>. Os bancos públicos, enquanto braço de política, teriam, portanto, a função de minimizar os efeitos desse ciclo financeiro, garantindo a oferta de liquidez na economia mesmo em momentos de crise econômica.

Adicionalmente, destaca-se o papel de braço de políticas públicas dos bancos públicos, que atuam de acordo com as diretrizes de investimento em segmentos específicos em consonância com objetivos a serem alcançados. Para tanto, devem ofertar uma gama de produtos diferenciados em relação ao setor privado, no que tange a custo, prazo e / ou operacionalidade. Dessa forma, são instituições que direcionam o crédito, seguindo uma orientação de política pública, sendo executores das políticas governamentais (ANDRADE, DEOS, 2009, DEOS, MENDONÇA, 2010, FEIL, FEIJÓ, 2021, MENDONÇA, DEOS, 2017, STUART, 2003).

Nesta perspectiva a atuação de bancos públicos vai além de suprir falhas de mercado ou de melhorar a alocação do crédito<sup>8</sup>. Deveriam ser pensados como integrantes do *Big Government*, e na interpretação de Minsky esta estrutura pública desenvolveria instituições estabilizadoras, que teriam como função principal

<sup>6</sup> Teoria conhecida como “hipótese da fragilidade financeira” de Minsky.

<sup>7</sup> Minsky (1986) separa os perfis de financiamento em três estágios: *Hedge*, quando os fluxos de rendimento dos agentes cobrem tantos os juros quando o principal dos empréstimos financeiros; especulativo, quando os fluxos de rendimento a curto prazo cobrirão apenas juros; Ponzi, quando as receitas de curto prazo são insuficientes para cobrir os encargos da dívida, de modo que a dívida aumenta. Ao longo do ciclo econômico expansionista, as posições financeiras evoluem para posições principalmente especulativas e Ponzi.

<sup>8</sup> Ver Andrade e Deos (2009), para uma conceituação de bancos públicos na visão Keynes-Minsky.

sustentar a geração de lucros para a validação de contratos de dívidas, mantendo a demanda agregada<sup>9</sup>. Andrade e Deos (2009) sugerem então, que neste entendimento, a visão de Minsky indicaria que os bancos de desenvolvimento poderiam ser chamados de *Big Government Banks*.

Assim, os bancos de desenvolvimento têm missão ainda mais específica na reversão da fragilidade financeira, uma vez que ao garantirem a manutenção do financiamento ao investimento de longo prazo, viabilizam a mudança estrutural com transição verde sustentável. Bancos de desenvolvimento orientados pela missão de promover esse processo, que operam inseridos em uma política ampla do Estado, concatenando as demais políticas públicas e econômicas, podem garantir que o fluxo de financiamento ao investimento verde não seja interrompido, minimizando a fragilidade financeira inerente ao processo da transição climática.

A proposta de concepção de bancos de desenvolvimento é, em acordo com o exposto, entender estas instituições como parte integrante da administração pública atuando em prol do desenvolvimento das estruturas econômicas. Ao fazermos esta especificação, estamos sinalizando que a inserção das instituições financeiras públicas nas economias deve ser adequada ao grau de desenvolvimento de cada economia. Mais ainda, deve levar em consideração também o grau de autonomia das economias para a condução da política econômica (FEIJÓ, HORN, et al., 2020, MARSHALL, ROCHON, 2019).

Em economias de mercado maduras, onde o processo de desenvolvimento está avançando, caberá aos bancos de desenvolvimento o financiamento da transformação dos setores cinzas em setores verdes, garantindo a manutenção da renda. Em economias em desenvolvimento, onde o espaço de política é mais restrito dada sua inserção desigual e assimétrica no sistema financeiro internacional<sup>10</sup>, possivelmente a atuação mais relevante deva ser no provimento de *funding* para o desenvolvimento da estrutura produtiva voltada para a sustentabilidade em seu sentido mais amplo.

Independente do grau de desenvolvimento econômico, ainda que o sistema financeiro privado seja capaz de ofertar crédito para o financiamento de longo prazo, a existência de bancos de desenvolvimento se justificaria para garantir que o processo de transição verde sustentável não fique à mercê da instabilidade dos ciclos financeiros. Portanto, os bancos de desenvolvimento não devem ser considerados alternativas “*second best*” como na visão convencional, mas sim instrumentos essenciais, que atuam, para promover a transição verde sustentável.

#### **4. NOVA ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO – BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E BANCO CENTRAIS**

Nesse sentido, a relevância da crise climática traz ainda nova e mais eminente missão para os bancos de desenvolvimento. A transição para a uma economia com baixa emissão de GEE requer uma nova forma de produção e consumo, ou seja, uma completa reordenação do modo de produção. Requer, em última instância, uma nova missão do Estado, que atue com o objetivo de promover a transição verde sustentável. Esse processo demanda investimentos em inovação tecnológica, substituição de combustíveis fósseis, manutenção e restauração de florestas, agricultura de baixo carbono e uma transição justa que permita que trabalhadores e comunidades sejam apoiados e habilitados para o novo setor (CARNEY, 2018).

Frente a nova realidade, serão fundamentais reformas econômicas e políticas drásticas, destinadas a catalisar a transição verde sustentável. As mudanças passam pelo planejamento do Estado, por um projeto de transformação. Ou seja, a metamorfose deve ser profunda e estrutural, caso contrário novas crises ambientais e acidentes climáticos ocorrerão com mais intensidade e frequência. Nesse sentido, a construção de uma nova convenção para o desenvolvimento sustentável, baseado em inovação tecnológica e cooperação, é essencial. O papel do Estado planejador de longo prazo assume importância central nesse conceito (CROCCO, FEIL, 2020, PESSOA, FEIJÓ, et al., 2021).

Para além do planejamento estatal de longo prazo, uma nova estrutura de financiamento precisa ser modelada. O novo contexto de transição verde sustentável impõe a reformulação dos setores econômicos, que afetará a riqueza do mundo. A incerteza dos riscos financeiros associados ao clima, consequência das mudanças políticas e regulatórias, inovação tecnológica, transformações na economia real e no sistema financeiro global

<sup>9</sup>“With Big Government, a move toward a deep depression is accompanied by a large government deficit that sustains or increases business profits. With profits sustained, output and employment are sustained or increased” (Minsky, 2008: 330)

<sup>10</sup> Par uma discussão sobre assimetria de moedas e impacto sobre o desenvolvimento econômico, ver de Paula et al (2017).

interconectado que propaga e amplia os riscos, tende a se espalhar por todos os setores econômicos. Assim, tais riscos não podem ser tratados de forma convencional (MENDONÇA, FEIL, et al., 2022).

Os investimentos para garantir a transição verde sustentável requerem uma orientação que o mercado financeiro tradicional não tem condições de tratar, justamente em função de sua visão curto prazista e elevada preferência pela liquidez. Os grandes impactos da mudança climática são de longo prazo, normalmente com um período superior aos horizontes de tempos dos gestores públicos e dos gestores financeiros.

O montante do investimento necessário, sua elevada incerteza e maturação de longo prazo coloca em xeque a capacidade do sistema financeiro privado enfrentar os riscos da mudança climática de forma funcional. Adicionalmente, os recursos necessários para orientar esse processo necessitam uma reformulação da estrutura de financiamento das instituições públicas. Assim, os bancos de desenvolvimento serão essenciais para financiar a transição verde sustentável dado a sua característica de braço de política pública que tem papel quase que natural nesse processo. Mas não apenas isso, eles são essenciais devido a característica altamente incerta desse processo, aliados a necessidade de ajuste e ao tipo de investimentos necessários.

As abordagens e instrumentos usados para o financiamento sustentável desenvolvidos até o momento utilizam os instrumentos financeiros existentes no mercado, “esverdeados” para serem incorporados no kit de sustentabilidade, que promete alta rentabilidade. São, em grande medida, uma variação de instrumentos financeiros clássicos, geridos pelos índices de mercado e não pelo retorno social dos investimentos realizados.

Mesmo a incorporação das análises de riscos ao sistema financeiro é feita com uma variação dos modelos existentes. No entanto, dado que as consequências da crise climática ainda não são totalmente conhecidas, e sua intensidade, rapidez e escala não são previstas, integrar os riscos ambientais nos modelos de supervisão financeira e de mercado requer novas formas de análise de riscos<sup>11</sup>. Alocação estratégica de ativos até então são normalmente orientadas por modelos que se baseiam em históricos de retornos ajustados pelo risco. Nesse sentido, são incapazes de incorporar efeitos futuros das mudanças climáticas (CHRISTOPHERS, 2019, KROGSTRUP, OMAN, 2019, RYAN-COLLINS, 2019).

Adicionalmente, há descasamento entre o prazo de maturação de um projeto de investimento verde e o período em que o governo ou os investidores privados requerem seus lucros ou externalidades do projeto, definição que ficou conhecida como tragédia do horizonte temporal. Ou seja, os investimentos necessários para o processo de transição verde são de longo prazo enquanto o horizonte temporal do sistema privado é de retorno de curto prazo. O termo, cunhado por Mark Carney, explica como os impactos da mudança climática imporá às gerações futuras um custo que a geração atual não tem incentivo para corrigir (CARNEY, 2015, 2018).

Esse novo contexto coloca em dúvida a possibilidade de o sistema financeiro privado liderar o processo de transição verde (CROCCO, FEIL, 2020). Assim, uma nova estrutura de financiamento deve ser modelada, com bancos de desenvolvimento enquanto agentes protagonistas desse processo (CAHEN-FOUROT, CAMPIGLIO, et al., 2020, CAMPIGLIO, DAFERMOS, et al., 2018).

Adicionalmente, essa nova estrutura de financiamento deverá fortalecer a parceria entre os bancos de desenvolvimento e os bancos centrais. Isso porque os bancos de desenvolvimento precisarão de novas formas de financiamento e recursos mais volumosos e suas fontes de recursos não devem ter interferência da lógica privada. O processo de transição verde sustentável requer um sistema financeiro que reoriente seus investimentos para projetos mais limpos; concomitantemente deve enfrentar o processo de perda que setores altamente alavancado intensivos na emissão de gás carbônico; garantindo que a transição não afete a estabilidade do sistema financeiro (CROCCO, FEIL, 2020).

A importância dos bancos centrais nesse processo é bastante incorporada à agenda do estudo sobre finanças sustentáveis. Há uma crescente compreensão da gravidade dos riscos climáticos sobre o sistema

<sup>11</sup> Os riscos climáticos mais preocupantes para o setor financeiro são: i. riscos físicos - resultantes das mudanças nas próprias condições climáticas e seus impactos diretos, por variações agudas ou de tendência, que impõem danos à propriedades e afeta significativa o comércio de bens e serviços; e ii. riscos de transição - provenientes da reação socioeconômica ao ajustamento rápido à economia de baixo carbono fruto de políticas de mitigação ou adaptação aos efeitos das mudanças climáticas (por exemplo, a introdução de políticas relacionadas às mudanças climáticas, como impostos sobre carbono, novos regulamentos ou regras produção de certos bens, desenvolvimento e implantação tecnológica, evolução das preferências do consumidor, litígio) (CARNEY, 2018).

financeiro (CAHEN-FOUROT, CAMPIGLIO, et al., 2020). Assim, os bancos centrais têm realizado avanços consideráveis, especialmente no âmbito regulatório, sobre o sistema financeiro com o objetivo de mensurar, padronizar e incorporar os riscos climáticos. No entanto, poucos avanços têm sido feitos no sentido de direcionar o financiamento do sistema financeiro para o setor verde (MENDONÇA, FEIL, et al., 2022).

Nesse sentido, esse artigo sugere uma reformulação do sistema financeiro com aumento da parceria dos bancos centrais com bancos de desenvolvimento. Caberá, nesse processo, ao banco central, não apenas a regulação do sistema financeiro garantido sua estabilidade e eficiência, mas sim, direcionar o financiamento a transição verde sustentável, funcionando como um *lender of last resource* – não apenas para garantir a estabilidade do sistema financeiro, como tem ocorrido especialmente desde a grande crise financeira que iniciou no biênio 2007/2008, mas agora como um garantidor do processo de transição verde sustentável. Os bancos centrais atuaram decisivamente no resgate do sistema financeiro. Os bancos centrais têm, portanto, papel decisivo agora para minimizar crises financeiras e não há crise mais evidente ou devastadora que a crise climática (SOKOL, 2022).

Uma possível sugestão para atuação dos bancos centrais passa então para a reformulação de sua missão. Assim como os BDs, os bancos centrais, braços de políticas públicas, devem atuar para garantir a transição verde sustentável, em parceria com o Estado. Dessa forma, a reformulação do papel do banco central também passará a desempenhar essa nova missão do Estado. Nesse sentido, os bancos centrais passariam a atuar como *Big Monetary Bank* (SOKOL, 2022).

Essas duas instituições podem e devem atuar de forma conjunta para promover sua nova missão. Uma alternativa que sugerimos a adoção de uma política de “*Green Quantitative Transtion*”, ou “flexibilização quantitativa para a transição verde”. Ou seja, para garantir que esta transição não afete o sistema financeiro, o banco central desempenha um papel fundamental por meio de auxílio ao sistema financeiro por meio da compra de ativos cinzas, com um condicionante de que este pacote de resgate seja obrigatoriamente direcionado ao financiamento de projetos de sustentabilidade ambiental ou indústrias verdes.

Minsky argumenta que o *free market* não promove estabilidade e a insegurança do mercado financeiro deve ser combatida com um governo ativo, intervencionista, eficiente e capaz de atuar prontamente na eminência de crises. O capitalismo é dinâmico, portanto, necessita de instituições e regulamentação que acompanhe seu estágio de desenvolvimento – daí a importância de não utilizar uma teoria geral para as políticas públicas, mas sim entender as especificidades de cada país, seu período histórico e estágio de desenvolvimento (PAPADIMITRIOU, WRAY, 1997). Neste caso, o sucesso de bancos de desenvolvimento em alavancar o desenvolvimento e dos bancos centrais em garantir a estabilidade dos sistemas financeiros, evitando crises podem ser avaliados à medida em que é eficiente em promover a mudança estrutural na direção de estrutura produtivas mais complexas e sustentáveis.

## **5. CONCLUSÃO**

Várias são as visões sobre o papel dos bancos de desenvolvimento nas economias modernas. Neste artigo, propomos que a função primordial dos bancos de desenvolvimento deve ser a de ampliar o espaço de política para promover a transição verde sustentável, garantindo o desenvolvimento.

Bancos desenvolvimento, como bancos públicos, atuam como braço de políticas públicas, inseridos em um contexto amplo de promoção ao investimento. Neste sentido, podem funcionar como instrumento de política com a missão de promover a transição verde sustentável. São dispositivos de políticas creditícias, que orientam a intencionalidade do Estado na promoção do desenvolvimento, direcionando o financiamento de longo prazo para essa missão.

Argumentou-se aqui que os bancos de desenvolvimento têm, desde que inseridos em um contexto de convenção do crescimento sustentável, a capacidade de atuar enquanto financiadores do processo de desenvolvimento sustentável. Essa atividade não é, historicamente, promovida pelos bancos privados em função de sua característica pro cíclica, curto prazista, orientada para o lucro.

Para alcançar o objetivo de promover o crescimento sustentável, a mudança estrutural da economia e o pleno emprego, defendeu-se neste artigo que os bancos de desenvolvimento não são apenas desejáveis para minimizar falhas de mercado, mas essenciais para garantir a transição verde sustentável.

Ainda, para alcançar o objetivo do desenvolvimento, a política de crédito dos bancos de desenvolvimento deve ser coordenada com a atuação do banco central, que numa perspectiva de transição climática deve prover o funding dos bancos de desenvolvimento. Ou seja, a gestão da política econômica deve incorporar a política de crédito dos bancos públicos, e a dos de desenvolvimento em particular num contexto de planejamento de longo prazo com vistas à transição verde.

## REFERÊNCIA

- ANDRADE, R. P., DEOS, S. "A trajetória do Banco do Brasil no período recente, 2001-2006: banco público ou banco estatal “privado”?", **Revista de Economia Contemporânea**, v. 13, n. 1, p. 47–80, 2009. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-98482009000100003>. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1415-98482009000100003](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482009000100003).
- ARAUJO, V. L. "Bancos Públicos de Desenvolvimento : uma Aproximação Teórica ", p. 7-33, 2021 .
- ARAUJO, V. L., CINTRA, M. A. M. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. Texto para discussão (IPEA)**. Brasília, 2011. Disponível em: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1620/1/td\\_1604.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1620/1/td_1604.pdf).
- CAHEN-FOUROT, L., CAMPIGLIO, E., DAWKINS, E., *et al.* "Looking for the Inverted Pyramid: An Application Using Input-Output Networks", **Ecological Economics**, v. 169, 1 mar. 2020. DOI: 10.1016/j.ecolecon.2019.106554.
- CAMPIGLIO, E., DAFERMOS, Y., MONNIN, P., *et al.* "Climate change challenges for central banks and financial regulators", **Nature Climate Change**, v. 8, p. 462–468, 2018. DOI: 10.1038/s41558-018-0175-0.
- CARNEY, M. **A Transition in Thinking and Action. International Climate Risk Conference for Supervisors, De Nederlandsche Bank**. [S.l: s.n.], 2018.
- CARNEY, M. **Breaking the tragedy of the horizon-climate change and financial stability. BIS central bankers’ speeches**. 2015. Disponível em: [www.pwc.com/gx/en/ceo-agenda/ceo-survey.html](http://www.pwc.com/gx/en/ceo-agenda/ceo-survey.html).
- CHRISTOPHERS, B. "Environmental Beta or How Institutional Investors Think about Climate Change and Fossil Fuel Risk", **Annals of the American Association of Geographers**, v. 109, n. 3, p. 754–774, 4 maio 2019. DOI: 10.1080/24694452.2018.1489213. .
- CROCCO, M., FEIL, F., "Um ensaio sobre riscos ambientais e a estabilidade do sistema financeiro: o caso do Brasil no pós-pandemia". In: BERCOVICI; GILBERTO, SICSÚ, J., AGUIAR, R. (Org.), **Utopias para reconstruir o Brasil**, São Paulo, Quartier Latin, 2020. p. 743–759.
- CUNHA, A. M., PERUFFO, L. (UFRGS), SILVA, P. P. **Finance and Development after the Global Financial Crisis: The Brazilian experience. Versão Preliminar**. [S.l: s.n.], 2019.
- DEOS, S., MENDONÇA, A. R. R., "Uma proposta de limitação conceitual dos bancos públicos". In: JAYME JR, F. G., CROCCO (Org.), **Bancos públicos e desenvolvimento**, Brasília, IPEA, 2010. p. 43–65. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&id=6439](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&id=6439).
- FEIJÓ, Carmem, HORN, C. H., FEIL, F., "Governo central e esferas subnacionais no desenvolvimento de regiões: estratégia e fortalecimento de instituições de financiamento público para a retomada do desenvolvimento no Brasil". In: BERCOVICI, G., SICSÚ, J., AGUIAR, R. (Org.), **Utopias para reconstruir o Brasil**, São Paulo, Quartier Latin, 2020. p. 473–492.
- FEIL, F. **Fernanda de Freitas Feil State-owned financial institutions as an arm of public policy for sustainable development**. 2021. Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2021.
- FEIL, F., FEIJÓ, C. "Development Banks as an Economic Policy Arm: Promoting Sustainable Structural Change", **International Journal of Political Economy**, v. 0, p. 0–16, 2021. DOI: 10.1080/08911916.2021.1894827.
- FERRAZ, J. C., ALÉM, A. C., MADEIRA, R. "A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo", **Revista do BNDES**, v. 40, p. 5–42, 2013. Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev4001.pdf](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev4001.pdf).

HORN, C. H., FEIL, F., "Bancos Públicos e o Financiamento do Desenvolvimento do Brasil". In: COSTA, G., POCHMANN, M. (Org.), **Estado como parte da solução - Uma análise dos desafios do desenvolvimento brasileiro**, São Paulo, Fundação Perseu Abramo, 2020. p. 457–481. Disponível em: <https://fpabramo.org.br/publicacoes/estante/o-estado-como-parte-da-solucao-uma-analise-dos-desafios-do-desenvolvimento-brasileiro/>.

IPCC. **Climate change 2021: The physical science basis summary for policymakers. Energy and Environment**. [S.l.: s.n.], 2021. Disponível em: <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>.

IPCC, "Summary for Policymakers". **Global Warming of 1.5°. An IPCC Special Report.**, [S.l.], In press, 2018. p. 1689–1699.

JAYME JR, F. G., CROCCO, M., "Bancos Públicos, Federalismo e Políticas de Desenvolvimento Regional no Brasil". **Bancos Públicos e Desenvolvimento**, [S.l.: s.n.], 2010. p. 179–204. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&id=6439](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&id=6439).

KEYNES, J. M. **The end of of laissez-faire**. [S.l.], Hogarth Press, 1926.

KREGEL, J. "Financial systems, financial governance and economic development", **Brazilian Keynesian Review**, v. 3, n. 2, p. 124, 2017. DOI: 10.33834/bkr.v3i2.126. .

KROGSTRUP, S., OMAN, W. **Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature**. , n° WP/19/185. [S.l.: s.n.], 2019. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/09/04/Macroeconomic-and-Financial-Policies-for-Climate-Change-Mitigation-A-Review-of-the-Literature-48612>.

MARSHALL, W. C., ROCHON, L. P. "Public Banking and Post-Keynesian Economic Theory", **International Journal of Political Economy**, v. 48, n. 1, p. 60–75, 2019. DOI: 10.1080/08911916.2018.1550947. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/08911916.2018.1550947>.

MAZZUCATO, M., WRAY, L. R. **Financing the Capital Development of the Economy: A Keynes-Schumpeter-Minsky Synthesis**, n° WP 837. [S.l.: s.n.], 2015. Disponível em: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_837.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_837.pdf).

MENDONÇA, A. R., FEIL, F., PESSOA, L. **Regulação Financeira e Bancos de Desenvolvimento: reflexões sobre a construção de finanças sustentáveis**. [S.l.: s.n.], 2022. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/364346861\\_Regulacao\\_Financeira\\_e\\_Bancos\\_de\\_Developimeto\\_to\\_reflexoes\\_sobre\\_a\\_construcao\\_de\\_financas\\_sustentaveis](https://www.researchgate.net/publication/364346861_Regulacao_Financeira_e_Bancos_de_Developimeto_to_reflexoes_sobre_a_construcao_de_financas_sustentaveis). Acesso em: 22 out. 2022.

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

MINSKY, H. P. "The Evolution of Financial Institutions and the Performance of the Economy", **Journal of Economic Issues**, v. 20, n. 2, p. 345–353, 1986. DOI: 10.1080/00213624.1986.11504505.

MINSKY, H. P. **The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74. Levy Economics Institute**. [S.l.: s.n.], 1992. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org>.

PAPADIMITRIOU, D., WRAY, R. **The Economic Contributions of Hyman Minsky: Varieties of Capitalism and Institutional Reform**, n° WP 217. [S.l.: s.n.], 1997. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=55218](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=55218).

PESSOA, L., FEIJÓ, C., FEIL, F. **Planejamento Estatal e convenções de desenvolvimento para a transição verde sustentável**. [S.l.: s.n.], 2021. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/364346932\\_Planejamento\\_Estatal\\_e\\_convencoes\\_de\\_desenvolvimento\\_para\\_a\\_transicao\\_verde\\_sustentavel](https://www.researchgate.net/publication/364346932_Planejamento_Estatal_e_convencoes_de_desenvolvimento_para_a_transicao_verde_sustentavel). Acesso em: 22 out. 2022.

RYAN-COLLINS, J. **Beyond voluntary disclosure: why a “market-shaping” approach to financial regulation is needed to meet the challenge of climate change. SUERF Policy Note**. [S.l.: s.n.], 2019. Disponível em: [www.suerf.org/policynotes](http://www.suerf.org/policynotes).

SAAD-FILHO, A. **Progressive policies for economic development: economic diversification and social inclusion after climate change**. [S.l.], Routledge, 2022.

---

SECCARECCIA, M. "Keynesianism and Public Investment: A Left-Keynesian Perspective On The Role Of Government Expenditures And Debt", **Studies in Political Economy**, v. 46, n. 1, p. 43–78, 1995. DOI: 10.1080/19187033.1995.11675366.

SECCARECCIA, M. "The Role of Public Investment as Principal Macroeconomic Tool to Promote Long-Term Growth: Keynes's Legacy", **International Journal of Political Economy**, v. 40, n. 4, p. 62–82, 2011. DOI: 10.2753/IJP0891-1916400403. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/41739520?seq=1>.

SOKOL, M. **Financialisation, central banks and the “new” state capitalism in advanced market economies**, n° 13. [S.l: s.n.], 2022. Disponível em: <https://geofinresearch.eu/>.

STUDART, R. "Estado, Mercados e o Financiamento do Desenvolvimento: Algumas Considerações", p. 25, 2003.

STUDART, R., ALVES JR, A. J., "Eficiência e funcionalidade do setor financeiro no desenvolvimento". In: FEIJÓ, CARMEN, ARAÚJO, E. (Org.), **Macroeconomia Moderna - Lições de Keynes para economias em desenvolvimento**, Rio de Janeiro, Elsevier, 2019. p. 163–174.