



# TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

414

**Kreditanstalt für Wiederaufbau: atuação anticíclica do  
Banco de Desenvolvimento alemão diante da Crise  
Financeira Global**

**Aline Jorge Moraes  
Ana Rosa Ribeiro de Mendonça**

Agosto 2021



**ie** Instituto de  
economia

# **Kreditanstalt für Wiederaufbau: atuação anticíclica do Banco de Desenvolvimento alemão diante da Crise Financeira Global <sup>1</sup>**

**Aline Jorge Moraes <sup>2</sup>**

**Ana Rosa Ribeiro de Mendonça <sup>3</sup>**

## **Resumo**

Bancos de desenvolvimento foram criados, em sua maioria, como parte dos esforços então empreendidos de reconstrução – economias europeias e japonesa – e industrialização, sobretudo na América Latina e Ásia. Estão ainda presentes em diferentes países, independente de seus estágios de desenvolvimento, mesmo em economias centrais, em que os mercados bancários e de capitais privados são desenvolvidos. Ao longo de suas trajetórias alargaram sua atuação, financiando além do investimento na indústria e na infraestrutura, uma gama mais ampla de segmentos, entre os quais pequenas e médias empresas, comércio exterior, inovação tecnológica, empreendimentos com preocupação social e ambiental, agricultura e até mesmo a provisão de serviços financeiros a famílias de baixa renda. Ao lado do que se pode chamar de atuação estrutural, na promoção do desenvolvimento econômico, social e ambiental, essas instituições têm assumido papel relevante em situações específicas, como em momentos de crise, colaborando para o enfrentamento de seus efeitos deletérios, o que ocorreu de forma importante no contexto da crise financeira internacional de 2008 (GFC). É a partir desta percepção que se coloca o objetivo deste trabalho: discutir a atuação anticíclica engendrada pelo alemão KfW quando da GFC. Esta instituição, presente em uma economia madura, que conta com a presença de um sistema financeiro sólido e profundo, ocupa papel importante no financiamento da economia alemã – está entre os 3 maiores bancos na Alemanha – e assumiu protagonismo no enfrentamento dos efeitos da crise de 2008, em ação conjunta com o governo alemão. Para tanto, esse texto para discussão está organizado em 4 seções, além de introdução e considerações finais. A seção 1 apresenta uma breve discussão sobre bancos de desenvolvimento. A seção 2, por sua vez, preocupa-se em caracterizar o KfW, suas origens nos anos de 1940s e sua institucionalidade nos anos 2000. Uma breve apresentação da resposta do governo alemão à crise é objeto da seção 3. A atuação anticíclica do KfW na crise, questão central do presente artigo, é tratada na seção 4.

**Palavras-chave:** KfW, Bancos de desenvolvimento, Crise Financeira Global.

## **Abstract**

### ***Kreditanstalt für Wiederaufbau: development bank's countercyclical role and the Global Financial Crisis***

Development banks were created, for the most part, as part of reconstruction efforts - European and Japanese economies - and industrialization, especially in Latin America and Asia. They are still present in many countries, regardless of their stages of development, even in central economies, where banking and private capital markets are developed. Throughout their trajectories, they have expanded their operations, financing a broader range of segments, as well as investment in industry and infrastructure, including small and medium-sized enterprises, foreign trade, technological innovation, enterprises with social and environmental concern, agriculture and even provision of financial services to low-income families. In addition to what can be called structural action, in promoting economic, social and environmental development, these institutions have assumed a relevant role in specific situations, such as in times of crisis, collaborating to cope with their deleterious effects, in the context of the 2008 international financial crisis (GFC). It is from this perception that the objective of this article is put: to discuss the countercyclical action engendered by the German KfW when GFC occurred. This institution, which is present in a mature economy with a solid and profound financial system, plays an important role in financing German economy – it is among the 3 largest banks in Germany – and has taken a leading role in coping with the effects of the 2008 crisis, in joint action with the German government. This paper is organized as follows. After the

---

(1) Pesquisa realizada com recursos do processo Fapesp 2015/24149-9.

(2) Mestranda no Programa de Desenvolvimento Econômico do Instituto de Economia/Unicamp.

(3) Professora livre docente do Instituto de Economia/Unicamp, pesquisadora do Ceri/IE/Unicamp.

introduction, section 1 presents a brief discussion about development banks. Section 2 is concerned with characterizing KfW in its origins in the 1940s and its institutionality in the 2000s. A brief presentation of the German government's response to the crisis is the subject of section 3. The KfW's countercyclical role in the crisis, the paper's main issue, is dealt with in section 4. Finally, final considerations are designed.

**Keywords:** KfW, Development banks, 2008 crisis.

**JEL Codes:** H1, E5, G21.

## Introdução

Bancos de desenvolvimento, instituições presentes em uma ampla gama de países, foram criados, em parte importante dos casos, nos anos que se seguiram à segunda grande guerra, como parte importante dos esforços então empreendidos de reconstrução, no caso das economias europeias e japonesa, e industrialização, sobretudo na América Latina e Ásia.<sup>4</sup> Tais esforços se constituíram a partir da compreensão da centralidade da industrialização para o desenvolvimento econômico. Dessa forma, a necessidade de mecanismos de financiamento do investimento, dadas suas especificidades, que ganham contornos mais importantes quando se considera a incerteza que marca as decisões de investimento, se fez fulcral. Nesse sentido, parte central dos argumentos apresentados pela literatura sobre tais instituições associa sua criação à percepção da necessidade de enfrentamento de situações de economias e/ou sistemas financeiros subdesenvolvidos, e sua atuação, à premência do atendimento a segmentos para os quais não se façam presentes instrumentos financeiros privados adequados (Ferraz; Além; Madeira, 2013; Mendonça, 2013; BM, 2012). Dito isso, vale observar que, a despeito de sua importância como instrumento para a promoção do desenvolvimento, o que se faz mais latente em economias periféricas, tais instituições estão presentes em muitos países, independente de seus estágios de desenvolvimento, mesmo em economias centrais, em que os mercados bancários e de capitais privados estão presentes e são desenvolvidos.

Ao longo de suas trajetórias, a partir da compreensão das necessidades dos diferentes estágios de desenvolvimento das economias em que atuam – em alguns casos, da discussão de suas próprias funções/missões –, muitas dessas instituições acabaram por alargar sua atuação. Passaram a financiar uma gama mais ampla de segmentos, além do investimento na indústria e na infraestrutura, entre os quais se podem destacar pequenas e médias empresas, comércio exterior, inovação tecnológica, empreendimentos com preocupação social e ambiental, agricultura e até mesmo a provisão de serviços financeiros a famílias de baixa renda (Ferraz; Além; Madeira, 2013; Mazzucatto; Penna, 2015; BM, 2012).

Ao lado do que se pode chamar de atuação estrutural, na promoção do desenvolvimento econômico, social e ambiental, essas instituições podem e têm assumido papel relevante em situações específicas, como em momentos de crise, colaborando para o enfrentamento de seus efeitos deletérios. Isto ocorreu de forma importante, em diferentes países, após o espraiamento da crise financeira global de 2008 (GFC), o que acabou por jogar novas luzes sobre os bancos de desenvolvimento.<sup>5</sup>

---

(4) Estudo publicado pelo Banco Mundial em 2012, a partir de pesquisa realizada junto a 90 bancos de desenvolvimento, de 61 países, apontou que desses, 49% foram criados entre os anos de 1946 e 1989 e 39% entre 1990 e 2011 (BM, 2012).

(5) Segundo o já referenciado estudo do banco mundial, em diferentes países da América, Ásia, Europa e África, bancos de desenvolvimento aceleraram o ritmo de concessão de empréstimos, justamente quando instituições privadas fizeram o oposto, o que ficou evidenciado pelo movimento de suas carteiras: enquanto o crescimento da carteira de empréstimos dos bancos de desenvolvimento, em um intervalo de 3 anos (iniciado em 2007), foi da ordem de 36%, o do crédito privado nos países em tela foi de cerca de 10%. Vale observar

É a partir desta percepção que se coloca o objetivo do presente artigo, qual seja, discutir a atuação anticíclica engendrada pelo alemão KfW quando da GFC. A escolha de tal instituição se consubstanciou em algumas questões. Primeiro, apontar a relevância da presença de um banco de desenvolvimento em uma economia desenvolvida econômica e socialmente, marcada pela presença de mercado financeiro organizado e sólido. Nesse sentido, respalda a defesa de que tais instituições podem e devem assumir papel relevante mesmo em economias e sistemas financeiros desenvolvidos. Segundo, essa instituição é exemplo cabal do movimento mais geral de bancos de desenvolvimento acima referenciado: foi criada para prover instrumentos de financiamento de longo prazo, sobretudo para o investimento, como parte de esforço importante e bem sucedido de reconstrução da economia alemã. Após tal esforço, passou por um processo de alargamento de missões e funções; assim, foi e ainda é um ator relevante no sistema financeiro alemão em que atua. E, por fim, assumiu protagonismo no enfrentamento dos efeitos da crise de 2008.

Para tanto, esse artigo está organizado da forma que se segue: após esta introdução, a seção 1 apresenta uma breve discussão sobre bancos de desenvolvimento e procura explicitar a matriz conceitual sobre a qual a presente análise se apoia. A seção 2, por sua vez, preocupa-se em caracterizar o KfW, suas origens nos anos de 1940s e sua institucionalidade nos anos de 2000. Uma breve apresentação da resposta do governo alemão à crise é objeto da seção 3. A atuação anticíclica do KfW na crise, questão central do presente artigo, é tratada na seção 4. Por fim, considerações finais são tecidas.

## **1. Bancos de Desenvolvimento: caracterização e referencial conceitual**

O conceito e as atribuições de bancos de desenvolvimento estão intimamente ligados aos diferentes contextos históricos e sociais e às especificidades institucionais nos quais esses bancos foram ou são criados; são instituídos, inclusive, com diferentes e variados objetivos (Mendonça, 2013). A criação de parcela relevante de bancos de desenvolvimento se deu nos anos que se seguiram à segunda grande guerra, dentro do esforço mais amplo de reconstrução de economias destruídas e de industrialização de economias periféricas. No entanto, condicionantes históricos e institucionais específicos acabaram por imprimir uma ampla diversidade no formato assumido por tais instituições, o que lhes garante uma grande heterogeneidade e dificulta uma tentativa de uniformização do conceito. Em outras palavras, não há modelo único de banco de desenvolvimento, uma vez que foram criados e atuam em países marcados por suas especificidades políticas, econômicas, sociais e ambientais. As diferenças que marcam as instituições se expressam na natureza e características de sua atuação no que tange: à propriedade – podem ser instituições públicas, privadas ou uma combinação de ambas –, ao raio de atuação – local, regional ou multilateral –, aos mecanismos de *funding* – podem captar recursos junto ao público, sendo depositárias ou não depositárias, tomar emprestado de outras instituições bancárias, captar em mercados de capitais e, por fim, receber recursos orçamentários, ou uma combinação de várias dessas formas de captação –, e ao modelo de empréstimos – atuando diretamente junto ao público ou por meio de outras instituições. Ademais, podem ter missões e assumir estratégias econômicas, econômico-sociais e/ou econômico, sociais e

---

que este formato de atuação dos bancos de desenvolvimento se fez presente em outras situações de crise. Micco e Panizza (2004) apontam que bancos públicos atuaram de forma anticíclica nas crises de países periféricos no final dos anos de 1990 e início de 2000. No mesmo sentido, segundo Mazzucato e Penna (2015), o banco de desenvolvimento alemão tem assumido atuação anticíclica há tempos, tal como nas duas crises do petróleo e na vivenciada por países periféricos no início dos anos de 1980.

ambientais. Ferraz, Além e Madeira (2013) avançam na caracterização, destacando questões mais estratégicas, gestacionais e regulatórias: foco de atuação – sendo restrito ou amplo –, custos dos financiamentos, ambiente regulatório no qual atuam, governança corporativa, e, também, tamanho, carteira de empréstimos e *performance* financeira. O estudo do Banco mundial agrega a esses atributos também no que se refere à natureza da atuação, tal como a amplitude dos mandatos, se amplos ou limitados, e as suas características, entre as quais a forma como os instrumentos oferecidos são precificados, ou seja, se contam com taxas de juros subsidiadas ou não, e o padrão de transparência que marca a abertura de informações da instituição (BM, 2012).

Entre essa vasta gama de possibilidades, a literatura destaca que o formato mais comumente encontrado é o que se segue: bancos públicos locais, em geral não depositários, com mandatos sociais e/ou de desenvolvimento. E este será o formato aqui referenciado: bancos públicos de desenvolvimento (BDP). Dada a estrutura de capital do KfW, este se caracteriza como BDP.

Há peculiaridades que caracterizam os BDPs, que podem se colocar também para outras modalidades de bancos públicos, e os diferenciam das instituições privadas, como o acesso a mecanismos diferenciados, e muitas vezes subsidiados, de recursos (Olloqui, 2013b). Um balizador central, que certamente afeta suas estratégias e decisões, é sua essência dual: devem ao mesmo tempo buscar o cumprimento de suas missões, tal como estabelecido por políticas públicas, e serem financeiramente sustentáveis, muitas vezes avaliados por critérios microeconômicos de eficiência.

Duas questões têm delineado a discussão convencional acerca não só do papel a ser assumido por tais instituições, mas também da própria pertinência de sua existência: a compreensão do papel do Estado e, portanto, a defesa de posturas mais ou menos intervencionistas, e o nível de desenvolvimento dos mercados financeiros privados das economias em questão. Tal discussão, iniciada no pós-segunda grande guerra, pode ser organizada em três versões: do desenvolvimento ou intervencionista, *laissez-faire* e ativismo pró-mercado (Smallridge; Olloqui, 2011).

A versão intervencionista permeou a própria criação de parcela importante dos BDs, sobretudo no imediato pós-guerra, a partir da concepção dos investimentos como catalisadores do crescimento econômico. Com isso, os bancos de desenvolvimento públicos foram então concebidos como instrumentos do Estado para o enfrentamento de deficiências do sistema privado de financiamento, mormente para o financiamento de longo prazo, visceral para o investimento. Assim, BDs deveriam mitigar a falta de financiamento de longo prazo em áreas fundamentais, como indústria e infraestrutura. Ademais, deveriam também fornecer crédito rural e à habitação, além de empréstimos a pequenas e médias empresas.

Nos anos de 1980s, dentro de um movimento mais amplo de liberalização, a atuação do Estado na alocação de crédito passou a ser questionada. Organismos multilaterais, como Banco Mundial (BM) e Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), refutavam a funcionalidade de bancos públicos. Segundo o BM, a propriedade governamental tenderia a restringir o desenvolvimento financeiro, podendo ter efeitos deletérios sobre o crescimento da economia (Torres Filho, 2007). De acordo com Smallridge e Olloqui (2011), tal construção repousava na ampla percepção de que os bancos públicos não atuavam de acordo com seus mandatos e apresentavam desempenho financeiro inadequado. Esta fase, nomeada aqui *laissez-faire*, foi marcada pela

privatização, reestruturação e até fechamento de instituições financeiras públicas.<sup>6</sup> Vale a pena notar que os argumentos críticos se referiam muito mais à estrutura da propriedade dos bancos do que ao conceito ou funções de bancos de desenvolvimento (Mendonça, 2013).

Na década de 2000, a partir da disseminação do conceito de falhas de mercado, a percepção do papel da intervenção nos mercados de crédito ganhou novos contornos. A intervenção foi uma vez mais entendida como construtiva, no sentido de complementar as atividades do setor privado e facilitar o desenvolvimento dos mercados, se curta no tempo e incluindo estratégias de saída. Tal concepção consubstanciou o que Smallridge e Olloqui (2011) nomeou como versão ativismo pró-mercado. Assim, resgatou-se a defesa das instituições públicas mais ativas, mesmo quando se considera um ativismo restrito.

Isso seria explicado por falhas de mercado, que dificultariam avaliações corretas de setores ou segmentos, o que geraria restrições ao crédito. Como resultado, empresas ou setores estrategicamente importantes, tais como pequenas e médias empresas (PME) ou atividades rurais, poderiam não ser bem atendidos pelo crédito privado. De qualquer forma, a mera presença dessas falhas não justificaria a intervenção, uma vez que ações embasadas em diagnósticos incorretos ou incompletos poderiam ser ineficazes ou mesmo prejudiciais. Assim, as intervenções deveriam ser construídas a partir de uma sólida análise de custos e benefícios.

Sob essa nova construção conceitual, se manteve, ou melhor, se reestabeleceu a ideia de que a intervenção, sob o formato de crédito concedido por instituições públicas, tem lugar no enfrentamento de lacunas deixadas pelo setor privado. Recolocou-se, então, a clássica justificativa de que os objetivos da política pública poderão ser atingidos por meio da correção das lacunas deixadas pelo setor privado, concretizadas nas restrições do crédito (Olloqui, 2013a).

Esta visão acerca do papel mais pró-ativo que tais instituições podem ou devem assumir no enfrentamento de falhas de mercado foi ao encontro das necessidades de enfrentamento da paralisação de mercados privados de crédito, a partir da crise financeira internacional espalhada com os acontecimentos vivenciados pelo mercado imobiliário norte-americano a partir de 2007. O que fica muito claro em Smallridge e Olloqui (2011) é a importância dos bancos públicos de desenvolvimento como agentes de posturas anticíclicas em situações de crise, quando, em geral, instituições financeiras privadas adotam posturas mais conservadoras, diminuindo ou mesmo paralisando o ritmo de suas operações de crédito. Os autores vão mais longe ao proporem que BPDs poderiam agir de modo a canalizar recursos de outras instituições financeiras e investidores. Ademais, poderiam também estimular a demanda por financiamento, a fim de promover o desenvolvimento econômico.

Percebe-se, dessa forma, uma defesa de um papel que pode e foi assumido por BDPs a partir do arcabouço conceitual convencional, marcado pela ideia de falhas ou imperfeições de mercado.

Por outro lado, o papel desses bancos em sua origem – a geração de desenvolvimento econômico por meio, sobretudo, do financiamento e, dessa forma, da viabilização do investimento – e o papel aqui discutido, a atuação anticíclica, podem ser entendidos a partir da demanda efetiva, princípio norteador do funcionamento das economias, tal qual preconizado por Keynes e Kalecki.

---

(6) Entre os anos de 1987 e 2003, em torno de 250 bancos públicos de desenvolvimento foram privatizados (IDB, 2013).

Esse princípio se exprime na centralidade das decisões de gastos para a determinação da renda e do emprego, ou seja, da dinâmica econômica.

Entre as decisões de gasto, destacam-se as de investimento, dadas suas peculiaridades, referentes aos efeitos gerados e aos seus determinantes. No que tange aos efeitos, investimentos são importantes componentes da demanda, afetando o crescimento das economias. Ademais, condicionam as estruturas econômica e social e, desta forma, a capacidade de crescimento e desenvolvimento das economias. No que tange a seus determinantes, decisões de investimento são tomadas a partir de expectativas de longo prazo – formadas em ambiente marcado pela incerteza – concorrendo, do ponto de vista do investidor, com uma ampla gama de outras possibilidades de aplicação da riqueza. E, para a viabilização do investimento, se fazem necessários recursos compatíveis com os prazos de retorno, o que joga luzes para mecanismos de financiamento de longo prazo e, dessa forma, para a origem da criação dos bancos de desenvolvimento.

A atuação anticíclica, por sua vez, é fortemente ancorada na percepção da necessidade de estabilizadores da demanda. Sem ignorar os efeitos sobre a estrutura econômica e social que pode gerar, esta atuação está, em geral, associada a momentos de estagnação ou (forte) desaceleração do ritmo de crescimento da economia. E, entre uma ampla caixa de ferramentas de estímulo à demanda, podem ser destacados os mecanismos de financiamento. Nesse sentido, bancos de desenvolvimento podem e têm sido utilizados.

## **2. KfW: origens e institucionalidade nos anos 2000**

### **2.1 Origens**

O Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW – Banco para Reconstrução) foi fundado na Alemanha, em 1948, com claro e exposto intuito de promover a reindustrialização do país no pós-Segunda Guerra Mundial (Guth, 2006).

*On 18 November 1948 KfW first sees the light of day – a child of the allies. ‘Reconstruction’ [Wiederaufbau] – a word that from now on will remain part of KfW’s name – reflects our corporate mission. The National Socialists have left a trail of destruction in their wake. A quarter of the housing stock and a fifth of all industrial and commercial enterprises lie in ruins. [...] A new and democratic state is now to emerge whose prime task will first of all be to reconstruct the economy and integrate the refugees (KfWb).*

Sua criação se deu em concomitância com a de vários outros bancos de desenvolvimento, dada a necessidade de financiar, principalmente com a participação ativa do Estado, os países com independência recém-declarada, a industrialização em países da América Latina e da Ásia e países europeus destruídos pela guerra.<sup>7</sup>

As operações do banco tiveram início efetivo nos primeiros dias de 1949, com patrimônio líquido de EUR 511.000,00, oriundos majoritariamente do Plano Marshall<sup>8</sup>. Já naquele momento, esforços foram feitos para que a captação de parte do *funding* fosse feita no mercado de capitais. No

---

(7) Outros bancos de desenvolvimento criados nessa época: o atual Development Bank of Japan, em 1951, o Korean Development Bank, em 1954 e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em 1952.

(8) Chamado de “Programa de Reconstrução da Europa”, o programa disponibilizou ajuda financeira (por meio do Fundo Especial PRE), alimentos e matérias-primas, sob a forma de empréstimos, para os países europeus (KfWf).

entanto, somente nove anos mais tarde, quando de uma segunda tentativa, a obtenção do *funding* no mercado de capitais começou a ganhar musculatura (KFWf).

Desde sua fundação, o banco forneceu empréstimos a baixo custo para a construção de navios, indústria de base, indústria, agricultura e, com bastante força, para a habitação, contribuindo para o enfrentando do profundo problema habitacional (KFWc; KFWg).<sup>9</sup>

*Given the catastrophic housing shortage in post-war Germany, housing construction had top priority. This is why in 1949 KfW began providing low-cost financing for housing construction. By 1950, 350,000 homes were completed at a capital outlay of 1.8 billion euros. KfW thus achieved a financing share of twelve percent for the housing construction sector. By the end of 1953 KfW had committed a total of 318.5 million euros for housing construction (KFWc).*

Os ramos de siderurgia, mineração e o sistema de energia elétrica foram também altamente beneficiados: mais de cinquenta por cento do volume de empréstimos entre os anos de 1949 e 1953 foi direcionado a esses ramos de infraestrutura básica. A modernização e a mecanização da agricultura foram igualmente contempladas com recursos do KfW, sendo, em alguns momentos, alvo de cerca de 20% de seus financiamentos (KFWg).

Embora a proteção ambiental ainda não ocupasse lugar de destaque entre as preocupações nos anos de 1950s, o KfW, em um movimento de vanguarda, foi a primeira instituição alemã a concentrar esforços e recursos para o meio-ambiente. As medidas se concentraram na concessão de empréstimos para o escoamento correto do esgoto e para o controle de poluição da água (KFWa). No início dos anos de 1950s, passou a atuar em dois segmentos que viriam a assumir papel importante em sua missão posteriormente ao processo de reconstrução: concessão de empréstimos às pequenas e médias empresas, principalmente em áreas economicamente menos desenvolvidas, e empréstimos de médio e longo prazo à exportação, incentivando intensamente este setor. (KFWg; KFWe).

Guimarães (2006, p. 23) destaca com clareza os resultados obtidos ao final do período de reconstrução:

A Alemanha apresentou, nas décadas que se seguiram à Segunda Guerra Mundial uma performance econômica muito favorável: a taxa de crescimento anual foi de 8,2% entre 1950 e 1960 [...] (Coates, 2000, p. 5). A Alemanha tornou-se o maior país exportador do mundo, com uma pauta muito diversificada, demonstrando capacidade de competição em vários setores. Esses resultados foram alcançados ao lado de indicadores sociais também muito positivos: salários elevados, distribuição de renda entre as melhores do mundo desenvolvido, taxas de pobreza e criminalidade muito baixas, um abrangente Welfare State e desemprego praticamente nulo.

Chamando atenção para o agente promotor deste feliz resultado, Ferraz, Além e Madeira (2013, p. 28) afirmam que

[...] a participação do KfW foi crucial para o desenvolvimento da infraestrutura nacional alemã, como no caso da reconstrução do pós-guerra e na modernização da Alemanha Oriental.

Em síntese, o desenvolvimento alemão no pós-segunda guerra envolveu um processo de expansão industrial acelerada, que combinou o uso de orçamento público para a promoção de

---

(9) No ano de 1950, uma em cada dez casas da Alemanha Ocidental se beneficiou com os investimentos do KfW em habitações (KFWg).

infraestrutura e indústria pesada e uma política social de aumento dos salários reais e busca pelo pleno emprego. A Alemanha se inseriu no mercado internacional, exportando grande parte de sua produção interna. Conseguiu, ainda na década de 1950, alcançar altas taxas de crescimento, que se combinavam com o aumento do bem-estar social (Osório, 2010). Dadas peculiaridades de tal movimento, percebe-se que bancos que fornecem financiamento de longo prazo (bancos de desenvolvimento) foram extremamente importantes.

## 2.2 O KfW nos anos 2000

Historicamente o sistema bancário alemão é composto por bancos privados, bancos cooperativos e bancos públicos. Os primeiros são especializados em atividades de depósitos, empréstimos e comercialização de seguros e títulos; os segundos, nos quais cada membro associado é também um proprietário, recebem depósitos que irão servir de ajuda para grupos de pessoas que almejam abrir um negócio; os públicos, divididos em bancos estaduais, caixas econômicas, caixas econômicas rurais e bancos especiais, como o KfW, quando atuam junto ao setor empresarial, financiam pequenas e médias empresas (Mello, 2012; Rich; Walter, 1993 apud Mello, 2012; e Câmara de Comércio e Indústria Brasil-Alemanha de São Paulo, 2011).

Ao final de 2005, o KfW se encontrava entre os dez maiores bancos alemães por volume de ativos, em torno dos €\$ 341 B (Aronovich; Fernandes, 2006). Sete anos mais tarde, em novembro de 2012, figurava entre os três maiores bancos alemães, com ativos totais de mais de €\$ 518 B (Representações da República Federal da Alemanha no Brasil). A Tabela 1 mostra a proporção dos ativos totais do KfW no sistema bancário alemão. Na Tabela 2 é possível observar o desempenho do KfW ao longo do tempo.

Tabela 1  
KfW Total de ativos e participação no sistema bancário alemão, em US\$ B

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total de ativos	516,85	557,09	573,86	592,09	641,21	671,62	640,31	592,31	546,58
% ativo total	4,64	5,03	5,33	5,29	5,84	6,13	6,11	6,23	6,53

Fonte: Araújo e Negri (2017).

Tabela 2  
Desempenho do KfW, em €\$ B

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ativos	354	395	400,1	441,8	494,8	509,4	464,8	489,1	503	507
Carteira de crédito	341	365	383,5	426,7	436,7	434,7	432,0	440,3	447	472,4
Crédito/ativos	0,96	0,92	0,96	0,97	0,88	0,85	0,93	0,90	0,89	0,93
Empregados	4.003	4.228	4.265	4.531	4.765	5.190	5.374	5.518	5.807	5.944

Fonte: Relatórios anuais do KfW de 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016. Elaboração própria,

Neste sentido é possível perceber que a atuação do KfW se mantém bastante importante e crescente nos anos 2000, ocupando papel importante no sistema financeiro alemão. É um dos bancos de desenvolvimento mais atuantes do planeta. Esse papel fica claro nas palavras do próprio banco,

*Banks bear a heavy responsibility, Where banks fail to perform their tasks, industry cannot invest and the economy grows more slowly, and ordinary people cannot make big plans, Their dream of owning a home or a business remains only a dream, This applies to a promotional bank in a special way, KfW is aware of its responsibility, Its task is to ensure sustainability and promote public welfare - within Germany and beyond (KfWd).*

Para tal, conta com capital de origem estatal, com participação majoritária do governo federal (80%) e menor dos estados (20%), mas seu *funding* é fundamentalmente privado, composto por 10% de recursos governamentais e lucro próprio e 90% de recursos captados no mercado, sobretudo internacional. O governo alemão é o garantidor dos títulos emitidos pelo KfW, o que, aliado à boa reputação do banco, imprime baixos custos de captação (*rating* AAA) (Aronovich; Fernandes, 2006).

A atuação do banco é ancorada em uma estrutura legal e de governança sólida, que estabelece a participação do governo, de membros de parte do mercado financeiro e de representantes da sociedade civil no estabelecimento de diretrizes, objetivos e atribuições da instituição,

Todas as ações do KfW são previstas na Lei Relativa ao KreditanstaltfürWiederaufbau,<sup>10</sup> que o define como uma instituição de direito público, sendo seus empréstimos e títulos de dívida garantidos pelo governo federal alemão (KfW, 2013). O KfW é composto por três conselhos: o Executivo (*Vorstand*), responsável por conduzir os negócios do banco e administrar os ativos; o Diretores de Supervisão (*Verwaltungsrat*), com as funções de deliberar sobre e supervisionar a conduta dos negócios do KfW e a administração de seus ativos, dando instruções gerais para o Conselho Executivo; e o Conselho Consultivo de PMEs (*Mittelstandsrat*), que atua especificando mandatos do KfW-SME Bank (*Mittelstandsbank*) e deliberando sobre projetos de promoção das PMEs (KfW, 2013).

O KfW e o grupo de instituições por ele financiadas estão sujeitos à regulamentação e supervisão bancárias, a fim de resguardar as operações e a segurança do sistema. Estão sujeitos à Lei Bancária (*Kreditwesengesetz*), à Lei de Supervisão de Conglomerados Financeiros (*Finanzkonglomerataufsichtsgesetz*) e aos regulamentos da União Europeia. Esta estrutura regulatória trata da carteira de negociação, securitização, liquidez, prevenção do financiamento à atividades terroristas ou outras atividades criminosas, auditoria e nomeação do auditor, conglomerados financeiros, dentre outros, levando sempre em consideração ser o KfW um banco promocional com funções específicas (KfW, 2013).<sup>11</sup>

As funções do banco estão resumidas no Quadro 1.

---

(10) Lei de 5 de novembro de 1948, na versão de 23 de junho de 1969, com alterações subsequentes pelo Conselho de Diretores de Supervisão nos anos de 1949, 1951, 1957, 1961, 1969, 1975, 1985, 1986, 1990, 1994, 1998, 2001, 2002, 2003, 2006 e 2013.

(11) No que tange a questões de natureza tributária, alojamento e construção e aluguel de edifícios, o KfW tem os mesmos direitos que o Banco Central Alemão (*Deutsche Bundesbank*) (KfW Bankengruppe, 2013).

Quadro 1  
As funções do KfW

1. Realizar atividades promocionais nas áreas de pequenas e médias empresas, profissões liberais e empresas iniciantes, capital de risco, habitação, infraestrutura, progresso técnico e inovações, acordos internacionais e cooperação para o desenvolvimento, por meio da unidade promocional do KfW-Mittelstandsbank
2. Conceder empréstimos e financiamento a estados e municípios
3. Financiar projetos com objetivos puramente sociais e de promoção da educação;
4. Recorrer a outras formas de financiamento para atividades de interesse da economia alemã e europeia
5. Efetuar outras operações, por estabelecerem relação direta com suas funções anteriores, sendo estas a compra e a venda de créditos, valores mobiliários, letras de câmbio e notas promissórias, a tomada de medidas para administrar e salvaguardar a liquidez financeira (gestão de tesouraria), e a gestão de riscos

Fonte: (KfW, 2013).

O Quadro 2 explicita as áreas de atuação do KfW na promoção de atividades doméstica e de negócios internacionais, ambas permeadas pela preocupação com a proteção climática e ambiental e amparadas em uma estrutura organizacional parcialmente inaugurada em 2009. Essa nova organização estrutural teve como intuito alinhar e customizar mais claramente a promoção doméstica de diferentes grupos de clientes. Além de contribuir para melhores resultados no volume de promoção doméstica, foi muito funcional no combate à crise internacional. Incluiu a redefinição das prioridades do KfW Mittelstandsbank, assim como a criação de duas áreas de negócio a partir do antigo KfW Förderbank (que cuidava das atribuições dos novatos de forma conjunta): o KfW Privatkundenbank e o KfW Kommunalbank (KfW, 2009)

Quadro 2  
KfW: Áreas de negócio

Proteção climática e ambiental	
Promoção doméstica	
KfW Mittelstandsbank	Promoção de <i>startups</i> e negócios em geral, pequenas e médias empresas, inovação e clima e meio ambiente
KfW Privatkundenbank	Construção, reformas e acessibilidade habitacional e educação
KfW Kommunalbank	Financiamento de infraestrutura municipal e empréstimos globais
Negócios internacionais	
KfW IPEX-Bank	Financiamento de projetos internacionais e exportação
KfW Development Bank e KfW DEG	Promoção de países em desenvolvimento e economias emergentes

Fonte: KfW Bankengruppe – KfW Presents Itself: Structure and mission of KfW, 2017. Elaboração própria,

O KfW Mittelstandsbank passou a responder pelo crédito e ajuda a empresas, com grande foco em *startups* e PMEs, e a trabalhadores independentes. O KfW Privatkundenbank ficou responsável pelos financiamentos à habitação e à educação dos indivíduos. Ao KfW Kommunalbank coube o financiamento de investimentos em infraestrutura municipal e social, alguns negócios do

governo federal e negócios de empréstimos globais tanto nacionais quanto europeus, além de cobrir a promoção da proteção ao clima e ao meio ambiente nos âmbitos municipal e social, A operacionalização de negócios internacionais é realizada pelo KfW IPEX-Bank e pelo KfW DEG, Essa institucionalidade colaborou para o formato assumido pelo pacote de medidas anticrise implementado pelo KfW, em suas diferentes frentes (KfW, 2009; KfW, 2017).

### 3. Respostas do Governo Alemão à Crise

A crise econômica e financeira iniciada em 2008 nos EUA causou uma série de efeitos negativos sobre o valor dos ativos, as oportunidades de financiamento e a confiança dos agentes econômicos, deprimindo a demanda global, atingindo países centrais e periféricos. Países centrais registraram o maior declínio do produto agregado desde a Grande Depressão dos anos 1930. Em 2009, os efeitos da crise se tornaram mais perceptíveis, com forte desaceleração do crescimento global, acompanhada de queda nos preços de títulos e ações para níveis historicamente baixos e aumento dos prêmios de risco, devido à subida das expectativas com relação à inadimplência (KfW, 2009).

A Alemanha, particularmente, parece ter sentido o peso da crise em 2009, quando vivenciou uma forte desaceleração econômica, marcada por importante queda das exportações (BBC BRASIL e DESTATIS). Em fevereiro daquele ano, o governo alemão aprovou um pacote de ajuda para estimular a economia, além de uma série de outros pacotes e medidas com vistas a proteger o sistema financeiro alemão e impulsionar micro e pequenas empresas (BBC Brasil; Silva; Loureiro, 2009).

#### 3.1. Efeitos da Ecloração da Crise sobre a Economia Alemã

Se no primeiro semestre de 2008, o PIB real alemão cresceu, impulsionado pelo investimento e pelas exportações, a partir da segunda metade do ano e preponderantemente em 2009, a economia alemã foi fortemente abalada pela crise, sofrendo uma queda do nível de atividades, sem precedentes históricos desde a Segunda Guerra Mundial, (KfW, 2008; KfW, 2009; Hopkins, 2010; Funk, 2012).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Destatis.

Entre as explicações para tal queda estariam o choque de demanda negativo gerado pela queda nas exportações, que afetou negativamente os investimentos brutos em equipamentos, e a falta de impulso do consumo privado dentro da economia alemã (KfW Bankengruppe, 2008; Funk, 2012). Nas palavras de Hopkins (2010):

*What was striking in 2009 is that both exports and capital formation in machinery and equipment slumped heavily [,,,] Foreign trade, which in previous years had been a major driving force for growth in the German economy, slowed down economic development in 2009.*

### **3.2. Pacotes de Medidas**

Diante da crise, o governo alemão lançou um conjunto de ações de grande amplitude, abrangendo medidas de estabilização, ajuda a empresas debilitadas e a bancos (incluindo recapitalização, liquidez, emissão de garantias e assunção de riscos), estímulos ao aumento do consumo privado e aumento do consumo governamental, obras públicas e manutenção do emprego (Funk, 2012; KfW, 2008; KfW, 2009; Storm; Naastepad, 2014), Autoridades governamentais procuram qualificar tal movimento como mais do que uma resposta à crise, como uma política de crescimento a longo prazo adaptada às condições cíclicas:

*We are pursuing a strategy that combines policies that are right for growth with policies that are necessary for responding effectively to current cyclical conditions. We have acted expeditiously and decisively in the face of the global economic downturn. In an act of tremendous financial effort [whose levels of concentration and coordination were unprecedented in the history of the Federal Republic (p. 11)], we have adopted a series of measures that make long-term sense, that can be implemented quickly and that will have a rapid impact (BMW, 2009, p. 2).*

Tais medidas estiveram presentes nos abrangentes pacotes de ajuda aprovados pelo Governo alemão. O KfW esteve nelas envolvido, com participação ativa e maciça, estando seus pacotes específicos para o enfrentamento da crise incluídos na ação organizada pelo Governo Federal, configurando uma atuação conjunta. Os pacotes de ajuda do Governo alemão foram:

#### **• Special Fund for the Stabilization of Financial Markets**

Foi um pacote de medidas para estabilizar os mercados financeiros, gerir riscos, melhorar a transparência e os padrões de avaliação, e minimizar as repercussões negativas sobre a economia real. Dentre suas ações estavam a preservação do fluxo de liquidez entre as instituições financeiras (€\$ 400 B para emissão de garantias), a recapitalização e compra de ativos “podres” e a prestação de assistência. Ademais, entrou em vigor o “Financial Market Stabilisation Act”, que tinha como objetivo garan

tir a oferta de crédito à economia alemã, proteger a poupança e os investimentos e restaurar a confiança no sistema financeiro. (BMW, 2009)

#### **• Securing Jobs by Strengthening Growth**

O objetivo do programa foi preservar o maior número de postos de trabalho ao longo da recessão, ao evitar demissões e desenvolver competências. Para alcançar tal intento, as principais medidas foram: expansão dos instrumentos de financiamento e liquidez dos programas do KfW para PMEs (€\$ 15 B), melhorias da estrutura econômica de regiões menos desenvolvidas (€\$ 200 M), isenção de imposto sobre veículos (compras realizadas entre Novembro de 2008 e Junho de 2009), alargamento da política de apoio ao tempo parcial de trabalho (Kurzarbeit, de 12 para 18 meses) e redução de custos administrativos (em 25%) (BMW, 2009).

**• Package of measures to reduce tax burdens, stabilise social insurance contributions and invest in families**

A finalidade desse pacote foi a redução dos encargos fiscais sobre cidadãos e empresas. Teve início já no fim de 2008, reduzindo a carga fiscal desses agentes em mais de €\$ 6 M e €\$ 14 B, nos anos de 2009 e 2010, respectivamente. Outras providências foram: corte de impostos de 20% sobre as despesas para famílias que atuam como empregadores; redução do imposto de renda de PMEs e das famílias (para as estas, o benefício fiscal de €\$ 2,9 B em 2009) (BMW, 2009).

**• Pact for Employment and Stability in Germany to Safeguard Jobs, Strengthen the Forces for Growth and Modernise the Country**

Programa que teve como objetivos básicos o investimento público, a oferta de crédito, a manutenção do emprego e a ampliação de competências, a redução de impostos, e uma política fiscal sustentável. Para isso, algumas medidas adotadas foram reduzir os impostos com vistas a melhorar os incentivos ao emprego e ao investimento privado, investimentos públicos em infraestrutura, políticas de promoção da educação e desenvolvimento<sup>12</sup> (BMW, 2009).

A oferta de crédito também foi colocada como uma das principais questões, para garantir que nenhuma empresa saudável e competitiva fosse expulsa do mercado devido às turbulências no setor bancário. Para garantir o acesso do setor privado ao crédito, além do Programa Especial KfW para as PMEs, que contou com 15 €\$ B e fez parte da atuação anticíclica do BD, o programa do Governo Federal contou com mais 100 €\$ B para crédito e garantias, e medidas para melhorar a situação das seguradoras de crédito e das empresas de *leasing* (BMW, 2009).

Outro ponto do programa diz respeito ao fornecimento de energia eficiente e sustentável, com políticas de redução das emissões de gases de efeito de estufa (em cerca de 35%, em comparação com 1990), do consumo e do custo da energia e da dependência da Alemanha com relação aos recursos energéticos fósseis (cuja maior parte é importada)<sup>13</sup> (BMW, 2009).

Alguns valores deste programa podem ser destacados: 3,5 €\$ B para a modernização da infraestrutura de municipais, como hospitais, desenvolvimento urbano e infraestrutura rural; 2 €\$ B para investimentos federais em medidas de expansão e reparação da infraestrutura federal em transportes (estradas, ferrovias e vias navegáveis); 2 €\$ B direcionados a edifícios e equipamentos federais e pesquisas conduzidas pelos ministérios federais; 500 €\$ M para programas de financiamento e empréstimos do KfW para o desenvolvimento de tecnologias de motores híbridos e melhoramento de combustíveis (BMW, 2009).

---

(12) Além de investimentos em creches, infraestrutura escolar e renovação energética dos edifícios, a iniciativa central foi promover a educação e o desenvolvimento de habilidades a fim de estabelecer maior igualdade de oportunidades para todos e melhorar as perspectivas de avanço social na Alemanha, já que a criatividade do povo alemão é considerada a força produtiva mais importante (BMW, 2009).

(13) Outras medidas foram a dedução de impostos de acordo com o nível de CO2 emitido por veículos e melhoramento da rotulagem em aparelhos e equipamentos elétricos, todas partes do *Integrated Energy and Climate Programme* do Governo Federal, e a “Green Rebate” que, além de contribuir para a melhora nas emissões de gases, incentivou a demanda, ao oferecer um desconto de 2500 euros na troca de carros antigos por novos ecologicamente corretos, totalizando um investimento de cerca de 1,5 €\$ B (BMW, 2009).

### 3.3. Resultados da atuação anticíclica

Um ano mais tarde, em 2010, os sinais da recuperação já eram evidentes, não somente na Alemanha, como em diferentes países do mundo. A recuperação da economia alemã em 2010 foi notável, mais fortemente relacionada com o seu núcleo público (bancos e governo) do que com o seu núcleo “autorregulado” (mercado financeiro). Naquele ano, o PIB alemão cresceu 3,6% em termos reais, o que representou o maior aumento médio anual desde a reunificação (Gráfico 1) (Storm; Naastepad, 2014; KfW, 2010)

Para tal retomada contribuíram a recuperação da demanda global e seus efeitos sobre as exportações alemãs, e o conjunto de medidas de estímulo. Tais medidas, fortemente marcadas pelo estímulo à demanda e ancoradas em pacotes de ajuda do Governo Federal com participação relevante do KfW foram, segundo evidências empíricas, eficazes para a superação da crise (Brügelmann, 2011 *apud* Funk, 2012).

### 4. Atuação Anticíclica do KfW

O KfW foi ator importante no pacote de medidas para o enfrentamento da crise implementado pelo governo alemão. Em conjunto com o Governo Federal, o KfW Bankengruppe atuou em dois campos no enfrentamento da GFC: no resgate ao IKB e no estímulo à economia alemã. O IKB (Banco de Indústria Alemão) foi seriamente afetado pelos investimentos *subprime*, causadores principais da crise. Corporações bancárias do Governo Federal e o KfW Bankengruppe assumiram o risco do IKB para evitar seu fechamento e uma possível desestabilização do mercado financeiro e, conseqüentemente, da economia alemã como um todo (KfW Bankengruppe, 2010). No estímulo à economia alemã, as medidas contidas nos pacotes atingiram os pontos fulcrais da economia. Com o propósito de apresentar tais medidas, partiu-se de dois recortes, muitas vezes interconectados: área de abrangência e área de negócios,

#### 4.1. Áreas de abrangência

A atuação anticíclica do KfW diante da pior crise desde 1932 foi implementada, sobretudo, mas não unicamente, por meio de programas de atuação temporária, criados para tal propósito. O mais importante deles, o *KfW Special Programme*, atuou sobre a base da economia doméstica alemã, as empresas de pequeno e médio porte (PMEs). O *Investment Offensive Infrastructure*, por sua vez, foi criado exclusivamente para combater os efeitos depressivos da crise (KfW, 2009). Entre as frentes de atuação, além da mais importante e já destacada, as PME, encontravam-se habitação, infraestrutura e inovações. Vale notar que os esforços se concentraram na adequação da estrutura existente – proteção climática e ambiental nas empresas e nas casas particulares – para um uso mais eficiente da energia e espaços mais adequados ao envelhecimento da população.

Tabela 3  
Programas, segmentos-alvos e volumes de empréstimo (em €\$ B)

Frentes	Programa	Empréstimos
Financiamento empresarial, particularmente PMEs	Novo programa: KfW Special Programme	40
Construção e reabilitação energeticamente eficientes	Apoio de programas já existentes Novo programa: Senior-friendly Conversions	8,5
Inovação e eficiência energética de empresas	Apoio de programas já existentes: ERP Innovation Programme, ERP Energy Efficiency Programme e ERP Start Fund Novo programa: KfW Renewable Energies	1
Infraestrutura	Novo programa: Investment Offensive Infrastructure	3
Total		52,5

Fonte: KfW Bankengruppe – Relatório Anual de 2009. Elaboração própria.

Os empréstimos chegaram a €\$ 52 B, os investimentos na área comercial ou empresarial atraíram cerca de €\$ 41 B, dos quais €\$ 40 B somente no âmbito do *KfW Special Programme* - destinados em sua maioria às PMEs - e €\$ 1 B para eficiência energética e inovação. A área de infraestrutura, primordialmente municipal, foi contemplada com algo em torno de €\$ 3 B, e as casas particulares receberam empréstimos no volume de cerca de €\$ 8,5 B, que foram destinados à construção e reabilitação da eficiência energética e à adaptação de espaços para idosos<sup>14</sup> (KfW, 2009).

Abaixo encontram-se mais detalhes a cerca de cada uma das áreas atendidas:

#### • Empresas, particularmente PMEs

A principal tarefa do *KfW Special Programme*, lançado no final de 2008, foi garantir liquidez ao sistema alemão durante a crise, concedendo empréstimos a empresas que enfrentavam dificuldades como resultado da crise financeira para investimentos e capital de giro. Os segmentos primordialmente atendidos foram o automobilístico, de engenharia mecânica e de fabricação e processamento de metais. O volume de compromissos de empréstimos para o ano de 2009 foi de €\$ 7,2 B, em grande parte direcionado às PMEs. Os empréstimos para capital de giro corresponderam a 70% dos compromissos e ajudaram várias empresas a enfrentar o estrangulamento de liquidez gerado pela crise internacional<sup>15</sup> (KfW, 2009).

Embora o programa também estivesse voltado para grandes empresas, as PMEs foram as maiores beneficiárias recebendo perto de 94% do volume de recursos do programa.

(14) Nesse esforço, o KfW, em parceria com o Ministério da Economia, atuou de forma muito ativa, procurando divulgar os programas especiais. Com o lema *Economyon tour* visitou as principais praças de 64 cidades, fornecendo informações a empresários, cidadãos e comunidades sobre as oportunidades dos pacotes de estímulo econômico do Governo Federal. As visitas foram consideradas um sucesso, com mais de 7.800 reuniões e mais de 1.700 pessoas que receberam informações em 21 eventos (KfW Bankengruppe, 2009).

(15) Ademais os serviços físicos de consultoria, também fornecidos pelo KfW, as *start-ups* e pequenas empresas, centrais nas preocupações do banco, como por ele indicado acima, tiveram um suporte adicional, criado em meados de 2009: uma plataforma de informação, qualificação e serviços de consultoria na internet. Ela é operada pelo KfW, com a participação de câmaras de indústria, comércio e artesanato (KfW Bankengruppe, 2009).

*In times of crisis, the importance of KfW to SMEs grows [...], SME innovation projects [...] are particularly important to growth and employment (KfW, 2009, p. 55, 61).*

O KfW assistiu a 2.500 empresas por meio deste programa, que continuou ao longo de 2010, Em 2011, com a economia alemã já em ritmo de aquecimento e com os bancos comerciais se sentindo mais confortáveis para fornecer empréstimos, inclusive às PMEs, o volume do programa se reduziu em torno de 90% com relação ao ano anterior. Além da ajuda às empresas em geral, a partir do segundo semestre de 2009 o programa passou a oferecer empréstimos a bancos, com o intuito de possibilitar o aumento de empréstimos a PMEs e grandes empresas. Ademais, o programa incentivou o uso e desenvolvimento de energias renováveis, como a eólica. A produção de plantas de usinas de energia eólica foi expandida com empréstimos do programa, no valor de €\$ 75 M (KfW, 2009).

Na avaliação do banco, em 2009, mais de 1,2 milhão de empregos foram garantidos ou criados pelos pacotes de ajuda do Governo Federal implementados pelo KfW, sendo 750 mil somente por meio do *KfW Special Programme* (KfW, 2009).

#### • **Inovação na área empresarial**

A centralidade da inovação no sistema alemão, influente na mudança estrutural e criação de novos empregos, fez com que fosse uma das frentes escolhidas pelo KfW para estimular a economia nacional. PMEs ocupam papel relevante na geração de inovações, sendo responsáveis por cerca de 33% delas. Sendo assim, o *ERP Innovation Programme* foi de grande monta: seus empréstimos concedidos aumentaram em torno de 37%, chegando a € \$ 1,2 B em 2009. Com fundos do KfW e do Governo Federal, o programa incentivou atividades de inovação nas PMEs que envolveram financiamento de longo prazo para pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, processos e serviços e lançamento no mercado. Capital para empresas orientadas para a tecnologia também foram mobilizados pelo “ERP Start Fund”, em colaboração com o Ministério Federal de Economia e Tecnologia (BMWi), participando, portanto, do pacote de ajuda do Governo Federal (KfW, 2009).

#### • **Proteção climática e ambiental**

A preocupação e o atendimento a questões relativas ao meio ambiente estão na agenda do KfW desde os anos de 1950s. O investimento em geração de eletricidade a partir de fontes renováveis em 2009 funcionou como um contrapeso à reticência dos investidores em apoiar outros setores sob os efeitos da crise financeira. Com esse intuito, os programas de eficiência energética foram contidos em dois âmbitos: o empresarial e o residencial. O KfW destinou €\$ 19,8 B para investimentos em proteção climática e ambiental, cerca de um terço do volume global de negócios promocionais do grupo, alcançando um novo recorde em 2009 (16,5 €\$ B). Só a construção e a reabilitação das propriedades registraram um volume recorde (8,9 €\$ B), o que significou um aumento de 41,3% com relação ao ano anterior. Assim, após a ajuda às PMEs, o financiamento da proteção ambiental e climática foi o segundo foco principal do KfW (KfW Bankengruppe, 2009).

#### • **Adaptação de espaços para idosos**

A preocupação com a adaptação de espaços para idosos e deficientes esteve contida no programa “Senior-friendly Conversions”, que marcou o início de uma política mais ampla e duradoura, ancorada na percepção dessa nova necessidade social. Apenas oito meses após o início do

programa, o KfW havia emprestado €\$ 213M, em grande parte a proprietários de casas particulares e de apartamentos, que adequaram mais de 20 mil unidades residenciais a idosos ou deficientes<sup>16</sup> (KfW, 2009).

- **Educação**

Como forte parceiro do governo e dos estados federais, o KfW tem contribuído para a educação alemã desde 1996. Em 2009, sua participação pelo programa “KfW Student Loan”, que complementou as medidas promocionais federais, foi fundamental. Tal programa de empréstimo foi criado para financiar a subsistência dos estudantes, com taxa de juros baixa e flexível. O volume de empréstimos aumentou 32% em 2009, passando de €\$ 1,3 B para quase €\$ 1,7 B, contemplando cerca de 70 mil alunos na Alemanha, que recebiam em média €\$ 480 por mês (KfW, 2009).

- **Infraestrutura municipal**

O programa *Investment Offensive Infrastructure*, lançado no pacote de estímulos do Governo Federal Alemão em 2009, possibilitou a expansão da infraestrutura regional, permitindo que municípios com infraestruturas frágeis realizassem os investimentos necessários também durante a crise. Para tal, foram concedidos empréstimos a juros reduzidos a municípios, empresas municipais e organizações de caridade. Inicialmente, foram contemplados com €\$ 3 B, o que teria contribuído para garantir 19 mil empregos. Dois programas menores, o *Investment Loans for Municipalities* e o *Investment Loans for Municipalities – flexible*, também foram implementados, com volume de empréstimos de €\$ 529 M, para que os municípios tivessem acesso a empréstimos de longo prazo para investimentos, infraestrutura social e projetos de habitação<sup>17</sup> (KfW, 2009).

#### **4.2 Áreas de negócio: o KfW Mittelstandsbank, o KfW Privatkundenbank e o KfW Kommunalbank**

Os vários programas que procuraram atender às diferentes frentes priorizadas pelo banco foram implementados por meio dos três braços principais do grupo, ou eixos de ação especializados: KfW Mittelstandsbank, KfW Privatkundenbank e KfW Kommunalbank,

- **KfW Mittelstandsbank**

O KfW Mittelstandsbank atua como parceiro das empresas iniciantes (*start-ups*), profissionais independentes e PMEs, atendendo demandas de investimentos em geral, inovação, meio ambiente e clima. Nesse sentido, em 2009, assumiu compromissos de empréstimos de €\$ 23,8 B, um aumento de 40% em relação a 2008. Em 2010, um novo recorde, explicado, principalmente, pelo forte aumento nas concessões a novas empresas e no financiamento de capital em geral e despesas, que também faziam parte do *KfW Special Programme* (KfW, 2009).

---

(16) Exemplos são a ampliação ou remodelação do banheiro, ampliação de portas, instalação de elevadores e rampas, e criação de espaço adicional para manobrar nas salas de estar e nos quartos.

(17) A designação “flexível” do último programa sinaliza um apoio financeiro que permite uma adequação às necessidades individuais dos clientes.

Este eixo especializado participou também de dois programas de inovação, o *ERP Start Fund* e o *ERP Innovation Programme*, e de alguns de proteção ambiental, sendo os mais importantes o *ERP Environmental Protection and Energy Efficiency Programme* e o *KfW Renew-able Energies Programme*. Em 2010, observaram-se, também, importantes aumentos nos desembolsos para inovação e clima/meio ambiente.

Tabela 4  
Volume de financiamento promocional da área de negócios KfW Mittelstandsbank

Programas	Volume (em €\$ M)				Propósito ou objetivo
	2008	2009	2010	2011	
<b>Total</b>	17.027	23.766	28.630	22.407	
<b>Start-ups e investimentos em geral</b>	10.408	15.480	15.397	9.365	
KfW Special Programme	–	7.162	6.176	691	Investimentos corporativos
KfW Entrepreneur Loan	9.010	6.365	8.006	6.338	Investimentos de <i>startups</i> e PMEs
<b>Inovação</b>	951	1.291	2.119	2.214	
<b>Clima e meio ambiente</b>	5.667	6.996	11.113	10.828	

Fonte: KfW Bankengruppe – Relatórios Anuais de 2009, 2010 e 2011. Elaboração própria.

- **KfW Privatkundenbank**

Criado em 2009, assumiu responsabilidade pelas medidas promocionais para particulares, envolvendo habitação, educação e treinamento, e empresas de habitação.

O volume total de financiamento deste eixo aumentou 8,1%, para 16,1 €\$ B. Seus principais programas foram o *Energy-Efficient Construction*, o *Energy-Efficient Rehabilitation* e o *Senior-friendly Conversions*, todos programas habitacionais (KfW, 2009).

Tabela 5  
Volume de financiamento promocional da área de negócios KfW Privatkundenbank

Programas	Volume (em €\$ M)			
	2008	2009	2010	2011
<b>Total</b>	14.856	16.094	20.025	16.772
<b>Habitação</b>	13.577	14.407	17.973	14.553
<b>Educação</b>	1.278	1.687	2.052	2.169

Fonte: KfW Bankengruppe – Relatórios Anuais de 2009, 2010 e 2011. Elaboração própria.

Foi particularmente importante a eficiência energética estar sob a égide do KfW Privatkundenbank, uma vez que além da indústria e dos transportes, as casas particulares são as maiores consumidoras de energia na Alemanha. As casas são capazes de economizar enormes quantidades de energia com custos moderados, se comparados à indústria e aos transportes. Reconhecendo esse potencial e os efeitos que tais gastos poderiam ter sobre o movimento da economia, o banco criou os dois programas de construção e reabilitação energéticas (KfW, 2009).

O programa de adaptação de ambientes para idosos e deficientes foi importante para que a mudança da estrutura da população fosse acomodada. Este programa também foi fundamental para a definição de padrões uniformes de acessibilidade, já que anteriormente a ele não existia qualquer tipo de padrão reconhecido para um projeto de habitação (KfW, 2009).

Vale destacar um importante aumento no volume de negócios no âmbito do Programa “KfW Home Ownership Programme”, para a aquisição e construção de unidades habitacionais: esse saltou de € 3,9 B em 2009 para € 6,5 B em 2010.

Os valores dos programas de educação atenderam empréstimos para trabalhadores e para desenvolvimento profissional, além de empréstimos estudantis (KfW, 2009).

#### • KfW Kommunalbank

O KfW Kommunalbank, também criado em 2009, é responsável pela promoção de projetos de infraestrutura municipal e social, reabilitação energética de edifícios públicos, melhoria da oferta de financiamento de instituições financeiras alemãs e europeias, e algumas transações em nome do Governo Federal. No ano de sua criação, assumiu o compromisso da proteção ambiental nos âmbitos municipal e social, antes da atribuição de instituições municipais.<sup>18</sup>

Tabela 6  
Volume de financiamento promocional da área de negócios KfW Kommunalbank

Programas	Volume (€ M)				Propósito ou objetivo
	2008	2009	2010	2011	
<b>Total</b>	11.561	9.358	15.787	11.798	
<b>Infraestrutura</b>	2.135	1.982	6.137	4.148	
<i>Investment Offensive Infrastructure</i>	–	604	1.292	57	Investimento em infraestrutura municipal e social, com taxas de juros reduzidas a partir de 2009
<b>Empréstimos globais</b>	9.426	7.377	9.650	7.650	Empréstimos globais para financiar instituições promocionais nos estados

Fonte: KfW Bankengruppe – Relatórios Anuais de 2009, 2010 e 2011. Elaboração própria.

O programa *KfW Investment loans for municipalities*, então criado, respondeu por quase um terço das operações relativas à infraestrutura em 2010 e metade das de 2011. Outro programa muito importante dentro do âmbito de atuação do KfW Kommunalbank foi o *Investment Offensive Infrastructure*, concentrado em regiões estruturalmente frágeis. O programa *Energy-Efficient Rehabilitation – Municipalities* destinou recursos para autoridades locais e municipais, bem como para associações municipais e aquelas de propósito específico para medidas públicas de reabilitação de edifícios, financiados a uma taxa de juros reduzida do governo federal, por um período máximo de dez anos (KfW, 2009).

(18) Passou a apoiar projetos referentes à reabilitação energética de escolas, ginásios escolares, piscinas, creches infantis e edifícios voltados a atividades para crianças e jovens (KfW, 2009).

No geral, o volume de empréstimos para os municípios no ano de 2009 foi inferior ao de 2008. Isto ocorreu devido ao cuidado que os municípios diante das opções de financiamento, em um contexto de reticência geral do investimento, dado o ambiente econômico difícil. Em 2010, observou-se uma importante reversão de tal movimento (KfW, 2009).

A participação do KfW Kommunalbank para a atuação anticíclica do banco foi considerável:

*The business area achieved a loan commitment volume of around EUR 9,4 billion, thus creating or securing 56,000 jobs with the investment volume of EUR 3,5 billion it generated (KfW, 2009, p. 81).*

#### 4.3. A atuação do KfW: um balanço

A atuação do KfW para conter os efeitos da crise internacional e financeira de 2008 foi intensa e abrangente. Em suas próprias palavras:

*During this year [2009] KfW was particularly called upon to assist the Federal Government in the fight against the impacts of the crisis – and it has performed this task successfully. KfW supported enterprises, municipalities and private households like never before, achieving the highest volume of domestic promotional business in its history (KfW, 2009, p. 6).*

*(...) the “KfW Special Programme” was the main instrument with which we assisted the Federal Government in the fight to contain the impacts of the crisis (KfW, 2009, p. 7).*

*We finance investments in the future by citizens in Germany, we finance SMEs so that the German economy remains strong, and we finance municipal and social infrastructure in order to advance structural change and the common good (KfW, 2009, p. 37).*

Gráfico 3  
Empréstimos do KfW(€ B)

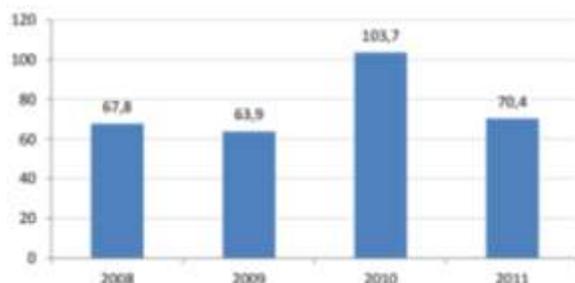
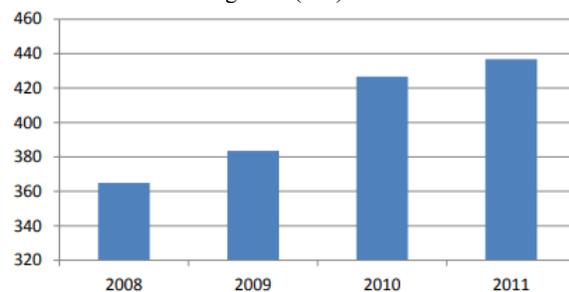


Gráfico 4  
Volume de Negócios (€ B) 2008 e 2009



Fonte: KfW Bankengruppe – Relatórios Anuais de 2009, 2010 e 2011. Elaboração própria.

No imediato pós-crise, observou-se um crescimento do total de empréstimos do banco. Em 2009, o aumento do volume de negócios para promoção doméstica (de € 45,4 B em 2008, para € 50,9 B em 2009) foi contra restado pela queda naqueles referentes à promoção internacional (de € 22,4 B em 2008, para € 13,9 B em 2009). Essa movimentação resulta de uma queda significativa da demanda por empréstimos no setor de exportação e financiamento de projetos (por causa do alto risco), consequência da crise econômica e financeira. Por outro lado, explicita a concentração dos esforços do KfW no enfrentamento dos problemas então vividos pelos agentes econômicos alemães,

O *KfW Special Programme*, principal programa então criado e utilizado pelo KfW – e parte do pacote dos esforços governamentais para enfrentar a crise – apoiou a base da economia doméstica

alemã, as PMEs, espinha dorsal desta, responsável pela geração de parcela importante de seus empregos. Foi, como o *Investment Offensive Infrastructure*, criado exclusivamente para combater os efeitos depressivos da crise, com data de término conhecida (2010) (KfW, 2009).

Para o enfrentamento geral da crise houve a participação do banco nos pacotes de estímulo do governo federal, com foco adicional na proteção ambiental e climática e nas necessidades da população alemã. Tais necessidades envolveram medidas econômicas, ambientais, habitacionais, municipais e educacionais, e contribuíram para a garantia ou criação de mais de 2,6 milhões de postos de trabalho (KfW, 2009).

O Banco entende ter a sua estrutura organizacional instituída em 2009, com a redefinição das prioridades do KfW Mittelstandsbank e a criação das novas áreas de negócios, o KfW Privatkundenbank e o KfW Kommunalbank, contribuído para os bons resultados obtidos (KfW, 2009).

Apenas um ano após o início da crise mais severa vivenciada após 1930, a economia alemã já se mostrava mais aquecida do que o observado desde a unificação. Entretanto, ao final do ano, o diagnóstico do KfW era de que a crise continuaria espalhando seus efeitos sobre a economia real em 2010. A tendência seria de que, depois de algum tempo, ela se recuperaria, e poderia haver um *gap* entre a demanda por empréstimo das empresas e a oferta pelos bancos comerciais. O KfW concluiu que sua participação na economia alemã no ano de 2010 seria imprescindível para o incentivo à retomada do crescimento sustentável, preservando assim as bases econômicas e ecológicas do país (KfW, 2009).

*[...] Last year KfW proved that it is indispensable as a modern promotional bank particularly in times of crisis. It helped to protect the economy from an even more serious decline by implementing appropriate financing measures,*

*[...] given its role as a promotional bank, KfW will continue to be a highly sought-after partner in 2010. Until the economic and financial crisis is overcome, KfW will make its contribution to boost the economy through anticyclical measures and correspondingly high promotional lending volumes. The “KfW Special Programme” therefore will be given priority in 2010 as well in order to support the banking sector in supplying enterprises with credit,*

*The crisis has driven home the recognition that the pursuit of short-term goals does not always lead to the desired success. Sustainable behaviour means much more than an investment strategy; it serves to preserve our economic and ecological bases (KfW, 2009, p. 10).*

O *KfW Special Programme* foi mantido em 2010 e, cumprindo a proposta inicial, “*due to recovery in the overall economic situation and banks’ increasing willingness to lend [...] the KfW Special Programme ended as planned at the end of 2010.*” (KfW, 2010, p. 42).

## **5. Considerações finais**

Bancos de desenvolvimento, depois de terem cumprido os objetivos para os quais foram criados, se adequaram a novas realidades e assumiram novas funções. Papeis e formas de desempenho se alteraram ao longo dos contextos vividos e foram notadamente marcantes para o episódio da GFC a partir de 2008. Um BD em específico, o Kreditanstalt für Wiederaufbau – em português Banco para Reconstrução –, assumiu um papel anticíclico importante na recuperação da economia alemã,

Criado no contexto dos pós Segunda Guerra Mundial, com o objetivo primordial de reconstruir a Alemanha, angariou esforços nas mais diversas áreas e cumpriu com seu objetivo inicial já na metade da década de 50. Adaptou-se à realidade de uma economia já industrializada, direcionando esforços a outros segmentos: financiamento da proteção ambiental e das PMEs, exportação de financiamentos de longo prazo para países não desenvolvidos, reconstrução da Alemanha Oriental com o programa *AufbauOst* (reconstrução do Leste) e financiamento ao ensino superior.

Quando a GFC atingiu a economia alemã, com maiores efeitos no ano de 2009, o KfW atuou em conjunto com o Governo Federal. As consequências da crise foram visíveis: queda do PIB, do valor das exportações e da formação bruta de capital fixo, e aumento do desemprego. Em 2010, a rápida recuperação da economia alemã já era notável e fortemente relacionada com o seu núcleo público de atuação, bancos e governo (Storm; Naastepad, 2014; Destatis, 2016)

O Governo Federal Alemão, em resposta à crise, mas partindo de objetivos de longo prazo, iniciou a resposta aos efeitos da crise, no final de 2008. Quatro programas de estímulos foram lançados até 2009, abarcando a estabilização dos mercados financeiros (por meio da preservação do fluxo de liquidez das instituições financeiras e a compra de ativos “podres”) e a preservação de postos de trabalho (BMW, 2009).

A resposta à crise contou com a ativa participação do KfW, entendida como modelo para outros países europeus (Griffith-Jones, s.d.). Foi de grande importância para cobrir lacunas abertas pela crise, contribuindo para o retorno ao crescimento já no ano posterior ao início da implementação de suas medidas, algumas das quais dentro dos pacotes implementados pelo Governo Federal, o que reforçou seu papel de parceiro das entidades públicas alemãs (KfW, 2009; KfW, 2010).

Sua atuação foi formatada em consonância com suas atribuições, previstas na *Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau* (Lei Relativa ao KfW), por meio de uma série de programas com duração prevista de até dois anos. O principal programa foi o *KfW Special Programme*, que contou com a participação do Governo Federal e se destinou principalmente ao apoio às PMEs, injetando liquidez na economia e preservando vagas de emprego (KfW, 2009; KfW, 2010; KfW, 2013).

A proteção climática e ambiental também ocupou papel importante. Os programas *Energy-Efficient Construction and Rehabilitation* e *KfW Renewable Energies Programme* propiciaram a construção e remodelação de residências energeticamente eficientes e de empresas. Outros programas incentivaram o uso e construção de fontes energéticas alternativas, como a eólica e a geotérmica (KfW, 2009; KfW, 2010). A atenção às mudanças demográficas se concentrou no programa *Senior-friendly Conversions*, com o apoio aos idosos a partir da adequação de ambientes à padrões de acessibilidade (KfW, 2009; KfW, 2010). Além dos pacotes de ajuda, o KfW também atuou juntamente com o governo no resgate ao IKB, diminuindo o contágio que poderia haver com sua desestabilização.

O comportamento geral do KfW foi no sentido de uma Alemanha forte econômica, ambiental e socialmente, a partir de uma recuperação rápida com instrumentos de permanência de longo prazo. Dessa forma, o impacto das medidas anticíclicas realizadas pelo KfW não somente se reduziu ao curto prazo, mas se estabeleceu como motor para os anos vindouros. O foco desse motor se concentra nos projetos ambientais (mais precisamente na revolução energética, o *Energiewende*), de modernização

e de mudança demográfica, e nos sempre presentes relativos às PMEs (KfW, 2009; KfW, 2010; Griffith-Jones, 2016).

### **Bibliografia consultada**

ARAÚJO, Bruno César; NEGRI, João Alberto. O tamanho do BNDES e resposta à crise: uma comparação internacional. *Radar*, 51, jun, 2017, Disponível em: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7951/1/Radar\\_n51\\_tamanho.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7951/1/Radar_n51_tamanho.pdf). Acesso em: 14 jun. 2019,

ARONOVICH, Selmo; FERNANDES, Andréa Gomes. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v, 13, n, 25, p. 3-34, jun. 2006.

BANCO MUNDIAL. *Global Survey of Development Banks*, 2012.

BMW – FEDERAL MINISTRY OF ECONOMICS AND TECHNOLOGY. *A growth policy to fit cyclical conditions* – Annual Economic Report, Berlin, 2009.

DESTATIS – Federal Statistical Office of Germany, Genesis-Online Datenbank. Disponível em: [https://www.genesis.destatis.de/genesis/online/data;jsessionid=1F2FF6C174AE09C099D0415624F1F0C0.tomcat\\_GO\\_1\\_2?operation=sprachwechsel&option=en](https://www.genesis.destatis.de/genesis/online/data;jsessionid=1F2FF6C174AE09C099D0415624F1F0C0.tomcat_GO_1_2?operation=sprachwechsel&option=en). Acesso em: 28 dez. 2016.

FERRAZ, João Carlos; ALÉM, Ana Cláudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, RJ, 40, p. 5-42, dez. 2013.

FUNK, Lothar. *The German economy during the financial and economic crisis since 2008/2009*. Berlin: Konrad Adenauer Stiftung, 2012.

GRIFFITH-JONES, Stephany. *National Development Banks and Sustainable Infrastructure; the case of KfW*. Boston University, 2016.

GRIFFITH-JONES, Stephany. *The case and role for development banks; the European example*. [s.n.t.].

HOPKINS, Kathryn. *German economy suffered worst postwar slump in 2009*. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2010/jan/13/globalrecession-germany>. Acesso: 14 nov. 2016.

KfW BANK AUS VERANTWORTUNG. *Responsible Funding*. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/AboutKfW/Arbeitsweise/Verantwortungsvolle-Refinanzierung>. Acesso em: 13 abr. 2015.

KfW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2009.

KfW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2010.

KfW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2011.

KfW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2012.

KfW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2013.

- KFW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2014.
- KFW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2015.
- KFW BANKENGRUPPE. *Annual Report*. Frankfurt, 2016.
- KFW BANKENGRUPPE. *Financial Report*. Frankfurt, 2008.
- KFW BANKENGRUPPE. *Financial Report*. Frankfurt, 2010.
- KFW BANKENGRUPPE. *Management Report and Financial Statements*. Frankfurt, 2009.
- KFW BANKENGRUPPE. *Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau*. 18 jul. 2013.
- KFW BANKENGRUPPEa. *Environmental and climate protection has always been a priority at KfW*. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichte-der-KfW/Themenfelder/Umwelt/>. Acesso em: 20 jul. 2016.
- KFW BANKENGRUPPEb. *Grown with Germany*. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichte-der-KfW/KfW-Jahrzehnte/>. Acesso em: 21 maio 2015.
- KFW BANKENGRUPPEc. *Promoting Housing Construction*, Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichte-der-KfW/Themenfelder/Wohnbauf%C3%B6rderung/>. Acesso em: 21 maio 2015.
- KFW BANKENGRUPPEd. *Responsability and corporate governance*. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Verantwortung-und-Corporate-Governance/>. Acesso em: 21 maio 2015.
- KFW BANKENGRUPPEe. *SME Promotion*. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichte-der-KfW/Themenfelder/Mittelstandsf%C3%B6rderung/>. Acesso em: 21 maio 2015.
- KFW BANKENGRUPPEf. *The Marshall Plan and the ERP*. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichteder-KfW/Themenfelder/Marshallplan-und-ERP/>. Acesso em: 21 maio 2015.
- KFW BANKENGRUPPEg. *Time for regeneration*. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichteder-KfW/50er-Jahre-I/>. Acesso em: 21 maio 2015.
- MAZZUCATO, M.; PENNA, C. C. R. *The rise of mission-oriented state investment banks: the cases of Germany's KfW and Brazil's BNDES*. Brighton: SPRU, 2015. (SPRU Working Paper Series, n. 26),
- MELLO, Augusto Atz Resende Valente de. *Sistema bancário e o crescimento econômico: um estudo aplicado à Alemanha, Brasil e Estados Unidos*. UFRGS, 2012. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/56111/000858438.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 13 jun. 2019.
- MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Notes on Development Banks and the Investment Decision: finance and coordination. 2013. In: CONFERENCE OF RESEARCH NETWORK MACROECONOMICS AND MACROECONOMIC POLICY: THE JOBS CRISIS: CAUSES,

Kreditanstalt für Wiederaufbau: atuação anticíclica do Banco de Desenvolvimento alemão diante da Crise Financeira Global

CURES, CONSTRAINTS, 17, 2013. Berlin, Conference of Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policy, 2013,

REPRESENTAÇÕES DA REPÚBLICA FEDERAL DA ALEMANHA NO BRASIL, Grupo bancário KfW, Disponível em: <https://brasil.diplo.de/br-pt/assuntos/economia/kfw/982056>. Acesso em: 13 jun. 2019.

SMALLRIDGE, Diana; OLLOQUI, Fernando. *A Health Diagnostic Tool for Public Development Banks*. IDB – Inter-American Development Bank, 2011.

STORM, Servaas; NAASTEPAD, C. W. M. *Crisis and Recovery in the German Economy: the Real Lessons*. Delft University of Technology, 2014.