

TENDÊNCIAS RECENTES DO FINANCIAMENTO AO BNDES

Recent Trends in BNDES Financing

Manoel Pires

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

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

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

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

Keywords: BNDES, public financing, disbursements, economic policy

1 INTRODUÇÃO

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

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

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

2 EVOLUÇÃO DOS DESEMBOLSOS DO BNDES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

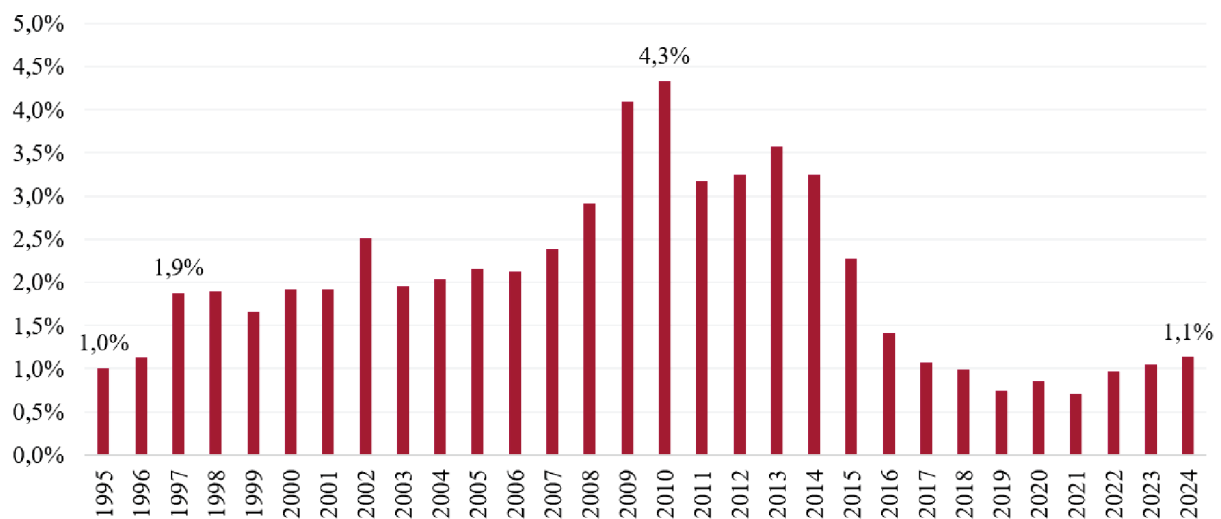
2 Não é o objetivo deste artigo analisar as teses que nortearam a atuação do Banco. Ao leitor interessado nesse debate, recomenda-se o trabalho de Barboza *et al.* (2023), que fazem uma ampla revisão da literatura empírica sobre a atuação do BNDES.

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

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

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

Figura 1 – Desembolsos do BNDES (% do PIB)



Fonte: BNDES - Elaboração Própria

3 ANÁLISE DO PASSIVO DO BNDES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

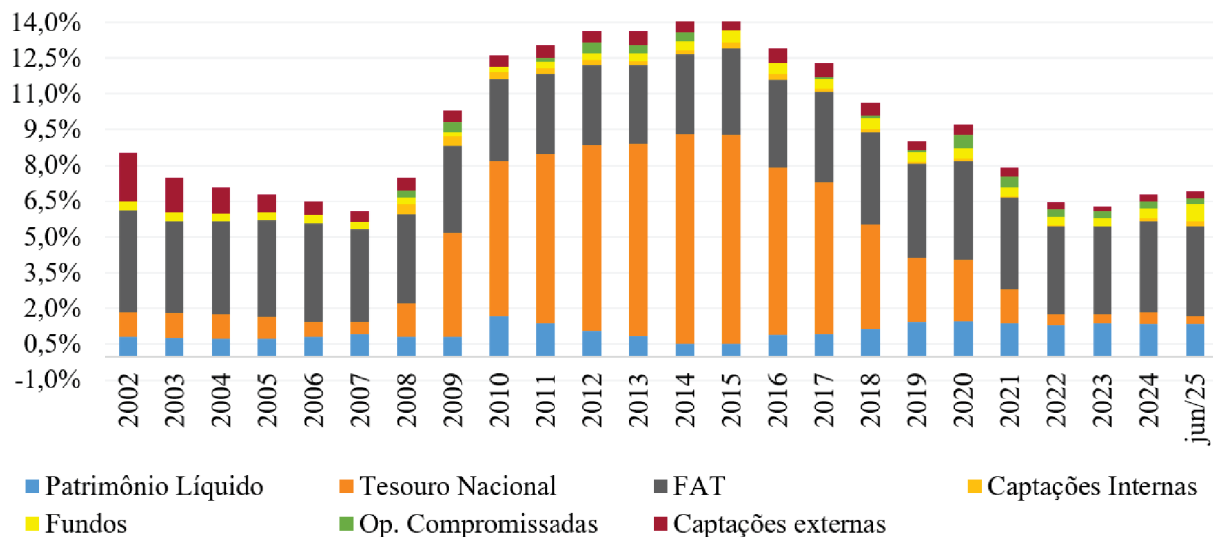
A natureza econômica da operação também é diferente. Enquanto o FAT envolve uma poupança fiscal destinada a financiar investimentos, os empréstimos do Tesouro envolveram aumento de dívida. Ambas as operações envolvem um subsídio ao crédito e um custo de oportunidade do Tesouro, mas a segunda operação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

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

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

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

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



Fonte: BNDES - Elaboração Própria

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fonte: BNDES - Elaboração Própria

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

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

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

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

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

AGRADECIMENTOS

Agradeço a assistência de pesquisa prestada por Isabela Duarte Kelly.

REFERÊNCIAS

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