

016

ACESSO A SERVIÇOS PÚBLICOS E CONSOLIDAÇÃO DA CIDADANIA



SESSÕES TEMÁTICAS

III **ENEPCP** ANAIS

ANÁLISE DA PARTICIPAÇÃO DO BNDES NOS INVESTIMENTOS DE INFRAESTRUTURA NA ÁREA DE LOGÍSTICA JUNTO A ENTES FEDERADOS

Monique Carneiro Assunção

INTRODUÇÃO:

O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE) foi criado em 20 de junho de 1952 através da Lei nº 1.628, como uma autarquia federal. Entretanto, a necessidade de criação de um banco de investimentos no Brasil já havia sido vislumbrada na década de 1940 durante o Estado Novo. A criação de uma agência, similar a um banco de investimentos, foi sugerida pela Missão Cooke, em 1942.

A Missão Cooke foi resultado dos Acordos de Washington de 1939, onde os governos estadunidense e brasileiro selaram um acordo de cooperação. Os Acordos deram origem a quatro Missões, sendo a Cooke a segunda destas, que tinham como objetivo o desenvolvimento econômico brasileiro, com ênfase na elevação do nível de vida dos brasileiros e o crescimento do comércio exterior.

De modo a atender os interesses brasileiros em voga durante o primeiro governo Vargas (1930- 1945), sendo estes principalmente a substituição de importações de produtos essenciais; a melhora da tecnologia das indústrias brasileiras e dos meios de transporte; e o financiamento da industrialização com recursos internos,

A [M]issão [Cooke] tinha estudado a participação do setor público brasileiro e observou que as contribuições da Previdência Social (em 1939, US\$ 28 milhões) eram utilizadas pelo Banco do Brasil (BB) em sua Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (Creai), para financiar as atividades econômicas. De forma precursora, o técnico norte-americano Corwin D. Edward (Missão Cooke) sugeriu a criação de uma agência similar a um banco de investimento para o desenvolvimento (Memórias do Desenvolvimento, 2010, p.14, *apud.*, Martins, op. cit., p.360).

Entretanto, a ideia de um banco de desenvolvimento público gerou descontentamento em parte da elite brasileira, ainda que houvesse algum apoio à criação de um banco de investimento, contanto que privado (Memórias do Desenvolvimento, 2010). As oscilações políticas que sucederam após o fim do Estado Novo também impossibilitaram tal agência. Foi necessário que Vargas, retornasse à presidência, em 1951, para que, finalmente, o BNDE fosse criado, o que foi imprescindível para o desenvolvimento do capitalismo brasileiro.

Mesmo antes de sua criação, é possível perceber como o cenário político, interno e externo, viria a influenciar a forma de atuação do BNDE. Em um primeiro momento, o BNDE foi instituído para a elaboração de projetos que seriam financiados pelo governo brasileiro, através de recursos fiscais, em parceria com instituições estadunidenses, como o Eximbank (Export- Import Bank of the United States) e o Banco Mundial. (Memórias do Desenvolvimento, 2010)

Porém, tais investimentos norte-americanos nunca chegaram em sua integralidade. Alguns autores como Lucas Lopes, presidente do BNDE de 1956-58, imputam o fim da parceria Brasil- EUA a fatores como a eleição do republicano Dwight Eisenhower à presidência dos Estados Unidos, o qual preconizou uma política fiscal orientada a redução de gastos e o fim da agenda de combate ao comunismo na América Latina, uma vez que a “ameaça comunista” foi percebida como inexistente. Além disso, Lopes afirma que um cunho mais nacionalista presente no segundo governo Vargas (1951-1954), como a reforma cambial e a disposição a criar a Petrobras, desagradou o governo americano. Ademais, o fim do New Deal também foi um fator significativo.

Abreu ([200-]), atribui a insatisfação americana ao fato de Vargas ter denunciado de forma enfática os expedientes que as empresas estrangeiras faziam uso para que lucros fossem remetidos ao exterior. Lúcio Meira, ex-presidente da Companhia Siderúrgica Nacional¹, ressalta que Getúlio Vargas recusou-se a enviar tropas Brasileiras para a Coreia durante a guerra, em 1950, o que influenciou o corte nos investimentos advindos dos Estados Unidos.

Neste cenário é criado o Plano Nacional de Reparelamento Econômico. O Plano foi aprovado pela Lei nº 1.474 de novembro de 1951, esta lei cria também o Fundo de Reparelamento Econômico. Ficou conhecido como Plano Lafer por ser da gestão, do então, Ministro da Fazenda Horácio Lafer. A princípio, almejava-se que a parceria com os EUA resultasse na concessão de créditos fixos ao Brasil. Todavia, os norte-americanos nem ao menos cogitavam esta possibilidade, apenas concordando em financiar projetos específicos. (ABREU, 200-)

Tendo tudo isto posto, o BNDE foi, então, o maior agente executor e financiador do Plano Nacional de Reparelamento Econômico, do segundo governo Vargas. O Plano almejava expandir serviços básicos de infraestrutura que eram gargalos do processo de industrialização, principalmente energia e transporte, o último sendo o foco deste artigo.

Entretanto, devido a todos os fatores envolvendo o financiamento estrangeiro expostos anteriormente, o BNDE como banco de investimento teve pouca relevância de sua criação a 1954. Os desembolsos feitos pelo Banco entre 1952 e 1954, para setores econômicos diversos, corresponderam a 5,7% dos desembolsos totais de 1952 a 1965. Mesmo que em um primeiro momento a relevância de tais investimentos não fosse elevada, já era possível perceber a relação do Banco com o setor de infraestrutura. De acordo com dados de 1953, 66,9% dos desembolsos do ano foram para o setor de transportes. (Memórias do Desenvolvimento, 2010, p.33).

O BNDE passou por diversas mudanças estruturais onde é possível perceber as articulações entre o Banco, Estado e as elites nacionais e estrangeiras. Durante a Ditadura Militar, o Decreto nº 60.900, de 26 de junho de 1967, repassa a autonomia administrativa do BNDE ao Ministério do Planejamento e Coordenação Geral. A Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971, em pleno “Milagre Econômico”, modifica o Decreto anterior e torna o Banco uma empresa pública, com seu patrimônio próprio, de personalidade jurídica de direito privado, ainda vinculado ao Ministério do Planejamento e Coordenação Geral. Durante a década de 1980, o conceito de integração competitiva entra em foco, buscava-se expandir o mercado interno ao passo que habilitava a economia brasileira a disputar a preferência dos compradores externos. O Decreto- Lei nº 1.940, de 25 de maio de 1982, o S de Social foi agregado ao, então, BNDE, vinculando- o à Secretaria de Planejamento da Presidência da República. Nesta mesma época o, agora, BNDES, adota a prática do planejamento estratégico, a partir da elaboração de cenários prospectivos, consolidando a vocação do Banco para a análise e formulação de políticas (BNDES, 2019).

Por conseguinte, o presente artigo aspira analisar, com base em Chang, Torres Filho e Tavares, a importância de bancos de desenvolvimento para as experiências de capitalismo tardio. Assim como Harvey para o papel da infraestrutura no desenvolvimento econômico. Realizadas essas abordagens, intenta-se compreender o papel do BNDES na provisão de infraestrutura no desenvolvimento brasileiro, com ênfase no período de 2002 a 2018.

¹ A Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), foi criada em 9 de abril de 1941. A CSN foi uma das principais razões de negociação entre o governo Vargas e os EUA. Inicialmente, a CMBEU produziu um relatório onde comprovava a possibilidade de uma grande usina siderúrgica ser construída no Brasil, com o auxílio da empresa U. S. Steel, seria uma empresa de economia mista. Porém, com o estopim da Segunda Guerra Mundial, a empresa norte- americana abandona o projeto. Vargas decide então por criar uma empresa nacional, onde o capital estrangeiro entraria e forma de empréstimo. (MOREIRA, 200-)

Tem-se como hipótese que o Banco foi um importante instrumento das políticas públicas de infraestrutura implementadas pelo governo federal no período de 2003 a 2018, cujo objetivo foi aumentar a competitividade exportadora da economia brasileira, com ênfase nos *commodities* agrícolas e minerais. Em contraposição, o banco teve papel menos relevante nos investimentos em mobilidade urbana, o que pode revelar menor articulação do BNDES com os agentes da administração pública direta, visto que cabe aos entes federados, estado e municípios, prover mobilidade urbana (Art. 17 e 18 da Lei nº 12.587, de 3 de janeiro de 2012). Para tanto, serão analisados os dados de investimentos em logística e mobilidade, de 2002 a 2018, obtidos no site do BNDES. Outrossim, objetiva-se caracterizar as regiões brasileiras onde há mais investimentos em logística e mobilidade e a que parcela da população estes estão atendendo.

CAPÍTULO 1 - BANCOS DE DESENVOLVIMENTO NO MUNDO E SUA RELAÇÃO COM O CAPITALISMO TARDIO E O SUBDESENVOLVIMENTO:

O presente capítulo tem como objetivo caracterizar os Bancos de Desenvolvimento ao redor do mundo, através de um recorte histórico, levando-se em consideração países desenvolvidos, de desenvolvimento tardio e países em desenvolvimento. Pretende-se avaliar a importância dos BD no desenvolvimento dos países centrais e de que forma se dava a atuação desses bancos no período de desenvolvimento de tais países. Ademais, será feita uma análise dos BD nos países em desenvolvimento, a importância desses bancos na alocação de crédito de longo prazo e a relevância dessas instituições para o desenvolvimento dos países em questão, com especial foco no banco brasileiro, o BNDES.

No mundo todo, os governos intervêm nos mercados de crédito, seja na regulação, política monetária ou alocação de crédito. Para a construção deste capítulo, focaremos no terceiro. A alocação de crédito intenta redirecionar ou gerenciar recursos financeiros para que estes atendam regiões, categorias ou setores prioritários, uma vez que almeja impactar “a repartição do crédito e as respectivas taxas de juros no interior do mercado” (FILHO, 2007). Cada país apresenta um grau de intervenção do Estado diferente, como trazido por Ernani Teixeira Torres Filho (2007), nos Estados Unidos o direcionamento de crédito é feito, em sua maioria, por meio de instrumentos de garantia de créditos concedidos pelos bancos privados.

Entretanto, em países como Japão e Alemanha, os bancos públicos correspondiam a cerca de 20% e 45%, respectivamente, do mercado bancário no ano de 2005. Os Bancos de Desenvolvimento (BD) apresentam uma maneira singular de direcionamento de crédito pelo governo. Cerca de 280 bancos de desenvolvimento atuam no mundo hoje, pelo menos 30% de suas ações são do governo e, é possível dizer que, têm como principal objetivo promover o desenvolvimento nacional (World Bank 2012, *apud* Humphrey, 2015). Estes Bancos foram pensados no pós-2ª Guerra Mundial, em grande parte para auxiliar na reconstrução das grandes economias, como Japão e Alemanha, e a fim de promover a industrialização na América Latina e Ásia.

Como visto na Introdução, o BNDES é criado no Brasil em 1952 como ferramenta impulsionadora da industrialização do país. O BNDES é o maior agente financiador do desenvolvimento brasileiro e responsável por cerca de 70% dos empréstimos de longo prazo no Brasil (BNDES, 2014). Em 2011, foi responsável por um terço dos investimentos em infraestrutura e na indústria brasileira (configurando-se como o maior banco no país e o maior credor da América Latina). Em 2013, constituiu 11,8% dos ativos financeiros do Brasil (Colby, 2012, p.6-8 *apud* Humphrey, 2015, p.8; Standard and Poor's, 2014 *apud* Humphrey, 2015, p.8).

Todavia, a alocação de crédito por parte do Estado tem recebido críticas. Segundo o Banco Mundial “a propriedade dos bancos pelo Estado tende a impedir o desenvolvimento do setor financeiro, contribuindo, conseqüentemente, para um menor crescimento.” (Finance for Growth, 2001 *apud* Filho, 2007, p.2). Chang (2002), afirma que os países desenvolvidos pressionam os países em desenvolvimento a adotar “boas políticas” e “boas instituições”.

A começar pelo título da obra, “chutando a escada”, é uma famosa frase do economista alemão Friedrich List (1789-1846). List era defensor de medidas como protecionismo à indústria nascente, medidas estas que, eventualmente, foram incorporadas no plano de industrialização estadunidense. Chang (2002) alega que os países desenvolvidos tendem a manipular a história de como tornaram-se ricos e com isso “chutam a escada” com a qual chegaram ao topo.

As “boas políticas” que propõe aos países em desenvolvimento são as recomendadas pelo Consenso de Washington, como: liberalização financeira e comercial, privatização, desregulamentação e políticas macroeconômicas restritivas. Por sua vez, as “boas instituições” seriam as mesmas que existem nos países desenvolvidos, note que estas existem uma vez que os países já são considerados desenvolvidos, como por exemplo a democracia, banco central e poder judiciário independentes e, acima de tudo como pode ser percebido pela constituição americana, demasiada proteção aos direitos de propriedade privada.

Chang conclui, após análise histórica do desenvolvimento econômico, que tendo os países desenvolvidos adotando as medidas que pregam aos em desenvolvimento, hoje não seriam ricos. É possível observar que muitos desses países fizeram uso de “políticas ruins” e “instituições ruins” durante seu período de desenvolvimento; medidas industriais e comerciais protecionistas, democracia extremamente limitada, o sufrágio universal ocorrendo apenas no início do século XX e, é correto afirmar que alguns desses países criaram Bancos Centrais tão cedo quanto o fim do século XV, contudo, apenas no fim do século XIX esses bancos passaram a realmente operar como Bancos Centrais, obtendo o monopólio da emissão monetária e outras responsabilidades legais.

A maioria das instituições atualmente recomendadas aos países em desenvolvimento como parte do pacote de “boa governança” foram, na verdade, resultados, e não causas, do desenvolvimento econômico dos PADs [Países Desenvolvidos]. Nesse sentido, não está claro quais delas são deveras “necessárias” aos atuais países em desenvolvimento – acaso são necessárias, de acordo com a visão do EIPD [Establishment Internacional da Política de Desenvolvimento], a ponto de precisarem ser impostas a esses países por meio de fortes pressões externas, bilaterais e multilaterais? (CHANG, 2002, p.215)

Após o exposto por Chang, a crítica do BM aos BD ganha um significado diferente.

Tendo isto posto, a partir de agora faremos uma análise da importância dos bancos públicos na alocação de crédito, em especial do BNDES no desenvolvimento brasileiro, uma vez que, a disponibilidade de crédito provoca impactos expressivos sobre a economia, afetando o nível de atividade e de emprego correntes, a trajetória de crescimento e taxa de investimento.

Como ponto de partida, analisaremos o caso estadunidense. A Reconstruction Finance Corporation (RFC), implantada em 1932 (finda em 1952, quando deu origem a uma agência especializada em pequenas e médias empresas), é a predecessora de praticamente todo o sistema de direcionamento de crédito americano. Em um momento onde os EUA sofriam com os efeitos da crise de 29, a RFC tinha como objetivo fazer empréstimos emergenciais para companhias de seguro, ferrovias e bancos (privados). Posteriormente, passou a fazer operações com governos municipais e agricultura; passando também pelo financiamento imobiliário e a exportação.

Hoje, várias de suas antigas subsidiárias têm um papel de destaque na economia americana como: a Commodity Credit Corporation, na agricultura; o Eximbank no comércio exterior e a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), nos financiamentos residenciais (FILHO, 2007, p.4).

Importante ainda é lembrar que a Fannie Mae sofreu grande intervenção governamental durante a crise imobiliária de 2008.

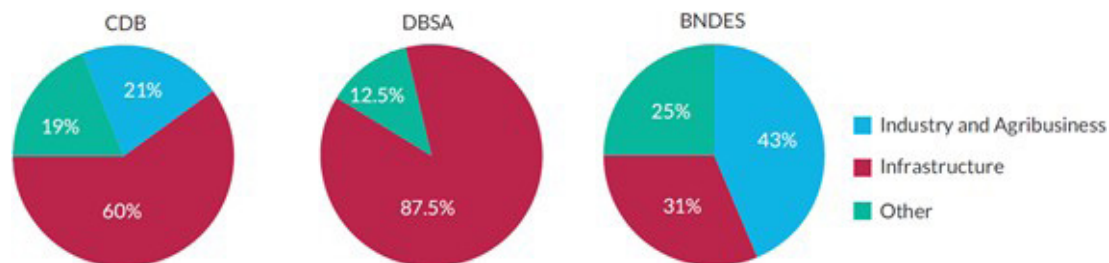
A criação dos bancos públicos na Europa e no Japão no pós-Segunda Guerra Mundial seguiu o mesmo parâmetro americano do pós- crise de 29. Como vimos anteriormente, tais bancos públicos foram criados para a reconstrução dos países, porém, com o passar do tempo e o fortalecimento dos mercados de capitais em moeda local e das instituições privadas, tais bancos como instrumentos diretos de direcionamento de crédito deram lugar a instrumentos indiretos, exemplos são seguros e garantias de crédito. Como exposto por Chang, uma vez que o país alcança o desenvolvimento as “instituições ruins” dão lugar às “instituições boas”.

Os bancos públicos nos países em desenvolvimento, por sua vez, tinham como objetivo principal superar o subdesenvolvimento, mesmo assim, como percebido a partir da própria história de criação do BNDES, estes também seguiram o modelo construído pelos americanos na década de 1930. A diferença marcante entre a experiência dos países ricos e os demais é que o subdesenvolvimento não foi superado e, com isso, inexistem na grande maioria destas economias, até a presente data, mercados de crédito de longo prazo em moeda nacional relevantes o suficiente. Este fator torna de suma importância a presença dos bancos públicos no direcionamento de crédito.

O crédito é, ainda, um instrumento eficaz de política industrial, ou seja, de geração de emprego, renda e tecnologia. A existência de mecanismos financeiros adequados é condição para a instalação ou para a continuidade de indústrias importantes. No Brasil, dois exemplos ilustrativos são os setores de aeronáutica e de bens de capital. Os aviões da Embraer, além dos atrativos de projeto, engenharia e montagem, precisam do financiamento do BNDES para concorrer no exterior, uma vez que em todo o mundo as empresas produtoras de aeronaves gozam de mecanismos específicos de direcionamento de crédito. O mesmo acontece com a Boeing e o Eximbank norte-americano; a Airbus e as Agências de Comércio Exterior europeias; e a Bombardier e a EDC canadense. Do mesmo modo, as empresas brasileiras de máquinas e equipamentos precisam do suporte financeiro do BNDES para enfrentar, até mesmo no mercado brasileiro, a concorrência dos produtos estrangeiros financiados no longo prazo pelos respectivos Eximbanks. Na prática, o direcionamento do crédito é um dos principais instrumentos que os governos dispõem para atender a diferentes demandas da sociedade. Possui ainda a vantagem de poder prescindir ou substituir o uso de recursos fiscais, sem grande perda de eficácia. (FILHO, 2007, p.2).

No relatório “National Development Banks and Infrastructure Provision: A Comparative Study of Brazil, China and South Africa”, Chris Humphrey levanta dados sobre a importância de BD nas economias do Brasil, China e África do Sul. Tratando-se do que faz parte da atuação dos três BD, Humphrey compara a distribuição setorial da atividade de financiamento dos bancos. O autor alerta para a inexatidão da comparação, visto que os bancos categorizam seus empréstimos de diferentes formas, mas os dados levantados são suficientes para que se percebam as prioridades de cada um de modo geral.

Figura 1: Divisão Setorial da Carteira de Crédito dos BD, 2013



Fonte: (HUMPHREY, 2014, p.9)

A partir do gráfico acima (Figura 1), fica claro que, dos três, o BNDES é o que tem uma carteira de empréstimos mais diversa, focando na economia brasileira de modo geral, prestando grande apoio, também, ao setor privado. Isto reflete a missão do BNDES de promover atividade econômica e os serviços sociais no Brasil, entretanto, investimentos em infraestrutura e indústria são prioridades desde sua criação.

Além disso, de acordo com Humphrey, os empréstimos concedidos pelo Development Bank of Southern Africa (DBSA), China Development Bank (CDB) e o BNDES cresceu enormemente de 2003 a 2013, como pode ser observado na tabela abaixo:

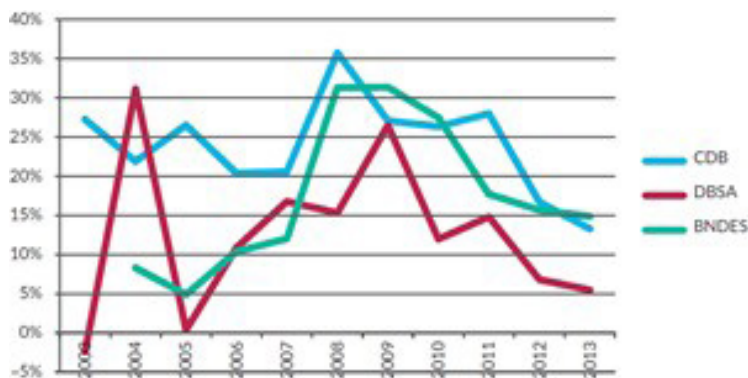
Tabela 1: Crescimento acumulado na carteira de empréstimos, 2003-2013

CDB	508%
DBSA	259%
BNDES	397%

Fonte: (HUMPHREY, 2014, p.8)

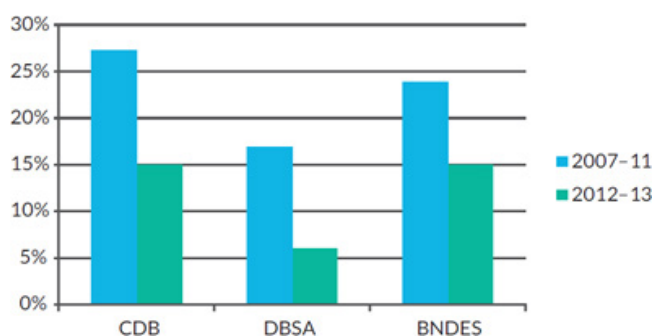
Como pode ser percebido na Tabela 1, a carteira de empréstimos dos três bancos ao menos duplicou durante os dez anos analisados, já a principal categoria de empréstimos do Banco Mundial cresceu apenas 22% durante o mesmo período de tempo. Apenas a informação posta, uma vez que a importância da alocação de crédito foi discutida anteriormente, revelaria que os BD analisados são incrivelmente importantes para o desenvolvimento econômico dos países em questão.

Figura 2: Porcentagem do Crescimento Anual da Carteira de Empréstimos, 2003-2013



Fonte: (HUMPHREY, 2014, p.8)

Figura 3: Crescimento Médio da Carteira de Empréstimos, 2007 – 2013



Fonte: (HUMPHREY, 2014, p.9)

A partir dos gráficos expostos (Figuras 2 e 3) percebe-se que os três BD atuaram em medidas econômicas anticíclicas durante a crise imobiliária de 2008, como resposta ao aperto do mercado de crédito internacional.

Embora os empréstimos anticíclicos não sejam o objetivo declarado de qualquer um dos três BD, os respectivos governos aparentemente consideraram que esse era um papel apropriado no apoio à política fiscal anticíclica direta por parte do governo (HUMPHREY, 2014, p.9, tradução da autora).

Até mesmo nos países onde o setor privado investe significativamente em infraestrutura, notou-se durante a crise de 2008 que existe a necessidade de manutenção destes investimentos em nível estável e elevado mesmo que em períodos de crise. Os BD atuam, também, na preservação da estabilidade econômica.

Durante a crise em questão, países que possuíam bancos de desenvolvimento operantes, fizeram uso dessas instituições para amortecer, ou até mesmo compensar, a queda do crédito no mercado privado, a fim de evitar uma queda da demanda agregada ainda maior. Além dos três bancos analisados por Humphrey, o Business Development Bank of Canada (BDC) também aumentou consideravelmente sua carteira de crédito em 2009, como pode ser observado no gráfico a seguir.

Figura 4: Crescimento Médio da Carteira de Empréstimos BDC



Fonte: (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, p.23)

O Conference Board of Canada, destacou a importância dos BD na promoção da estabilidade econômica, ressaltando a necessidade da existência prévia desses bancos para atuações anticíclicas em períodos de crise, característica esta que foi apelidada de “A Bela Adormecida”. De acordo com o Conference Board, quando a crise financeira atinge, já é tarde demais para os governos criarem capacidade institucional para fornecimento de crédito. Essas instituições já devem existir com poder operacional suficiente para responder quando o mercado privado falha. (Conference Board of Canada, 2010, p.1 apud FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, p.22)

Talvez, em países desenvolvidos, os BD possam ser “Belas Adormecidas”. Contudo, em países em desenvolvimento, eles se mantêm incrivelmente atuantes também durante períodos de crescimento econômico. Nos próximos capítulos, a atuação do BNDES como o maior investidor de crédito de longo prazo no país será analisada, assim como os investimentos deste BD no setor de infraestrutura, com foco no setor de logística, e sua relevância na economia brasileira.

CAPÍTULO 2 - O BNDES E O FINANCIAMENTO DE INFRAESTRUTURA:

Neste capítulo, objetiva-se analisar a relevância do BNDES no financiamento da infraestrutura brasileira ao longo de sua história, comparado a relevância dos BD de países desenvolvidos no financiamento de suas respectivas infraestruturas. Analisará, assim também, a importância da alocação de crédito de longo prazo na execução de projetos de infraestrutura e a relação entre capital fixo e desenvolvimento.

Como exposto nos capítulos anteriores, um dos grandes impulsionadores da criação do BNDES foi o Plano Nacional de Reparelhamento Econômico de 1951. O Plano em questão almejava expandir os serviços básicos de infraestrutura, em especial os de transporte e energia, essenciais para o processo de industrialização nacional. Na ausência do financiamento estrangeiro, como forma de levantar a contrapartida em cruzeiros aos financiamentos estrangeiros aprovados, então, pela CMBEU (BNDES, 2012), o governo brasileiro optou por criar seu próprio Banco de Desenvolvimento. Sendo assim, desde seu nascimento, o BNDES está diretamente ligado ao financiamento da infraestrutura nacional.

O BNDES, diferentemente do Development Bank of Southern Africa (DBSA), China Development Bank (CDB), tem a maior parte de seus fundos provindos de fontes oficiais, seja diretamente do Tesouro Nacional ou de diversos fundos destinados, sendo o maior deles o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). De acordo com a Constituição Federal de 1988, artigo 239, parte dos recursos arrecadados pelo PIS-PASEP, que é a principal fonte do FAT, deveser destinada ao BNDES, a fim de compor investimentos capazes de alavancar o desenvolvimento econômico do país.

Sendo assim, 40% dos recursos do PIS-PASEP são repassados ao BNDES, garantindo-lhe uma fonte de financiamento estável. Tais recursos, Tesouro e FAT, são pagos, principalmente, com uma taxa de juros subsidiada abaixo do mercado. Tais arranjos de financiamento, o do FAT em especial, permite que o BNDES se desvincule, em certa medida, da influência política resultante da alocação orçamentária, também, deixa espaço para que o Banco foque em sua missão social, uma vez que não precisa se concentrar em atrair potenciais compradores de títulos e investidores. De acordo com alguns pesquisadores, o financiamento advindo do FAT é o que possibilita a relativa autonomia do BNDES em relação às pressões de mercado e políticas. (HUMPHREY, 2014, p.15)

Dessa maneira, o BNDES também é capaz de emprestar a taxas muito atraentes, lê-se baixas em comparação com as taxas de juros comerciais brasileiras (taxa de empréstimos bancários de 27,4% em 2013, em comparação com 6% na China e 8,5% na África do Sul), tudo isso sem comprometer sua estabilidade financeira. (HUMPHREY, 2014, p.16)

Segundo Humphrey (2014), os BD, devido a ligações com diferentes níveis do governo e força financeira, têm várias vantagens importantes quando o assunto é o apoio a projetos de infraestrutura. Como por exemplo, a influência que tais Bancos desempenham sobre os beneficiários de financiamento e outros parceiros de projeto. Também podem exercer papel fundamental na mediação entre governos locais e atores do setor privado, como o caso do BNDES, que é um grande articulador e responsável pela estruturação da regulamentação e investimentos nas Parcerias Público-Privadas (PPPs), de forma muito bem-sucedida.

Ademais, o fato dos BD serem instituições governamentais oficiais gera um conforto adicional aos investidores privados que, ao participarem de um projeto liderado por um BD, esperam um apoio governamental implícito e auxílio quando enfrentarem possíveis obstáculos regulatórios. E, as baixas taxas de inadimplência registradas pelo BNDES e pelo CDB, como podem ser observadas no Capítulo 1, corroboram o fato de que quem pega empréstimos com esses Bancos tem grande interesse em paga-los prontamente. (HUMPHREY, 2014, p.19)

O papel dos BD em ajudar (ou mesmo liderar) o planejamento de desenvolvimento econômico e social do governo pode moldar sua capacidade de impactar projetos. O CDB e o BNDES têm nível ministerial e são atores críticos na elaboração de estratégias de desenvolvimento de seu governo. Assim, os governos locais e os atores do setor privado nacional são muito mais receptivos à assistência técnica e à contribuição para a elaboração e implementação de projetos, visto que isso é visto como parte de uma estratégia nacional mais ampla.

[...]

Um aspecto útil da maioria das intervenções dos BD é o grau relativamente alto de flexibilidade relacionado a instrumentos financeiros. A maior parte do financiamento dos BD está na forma de empréstimos de médio e longo prazo - o que provavelmente continuará a ser uma necessidade para muitos dos principais projetos de infraestrutura. No entanto, os BD também têm flexibilidade para assumir participações acionárias, comprar títulos corporativos ou de projetos, oferecer garantias ou contratar empréstimos de segunda linha através de bancos comerciais. Isso difere de muitos financiadores de desenvolvimento multilaterais e bilaterais, que são em grande parte mais restritos em seus instrumentos disponíveis (embora isso esteja mudando). Essa flexibilidade operacional pode ser extremamente útil, particularmente na atração de parceiros de investimento privado. Os BD podem adequar suas intervenções especificamente às necessidades de um projeto específico, incluindo financiamento antecipado de capital que pode ser vendido para atores privados quando um projeto passa pela fase de construção de alto risco. (HUMPHREY, 2014, p.19-20, tradução da autora).

Ainda sobre infraestrutura, alguns projetos são muito específicos, somando-se isso a alta exigência de capital, externalidades, o prazo de desenvolvimento dos investimentos, torna-se difícil avaliar e financiar o projeto, ainda mais torná-lo atrativo e viável economicamente ao setor privado. É imprescindível a disponibilidade de crédito para o setor de infraestrutura, sendo este um determinante para o crescimento econômico e o bem-estar social de um país e sua população. (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, p.18)

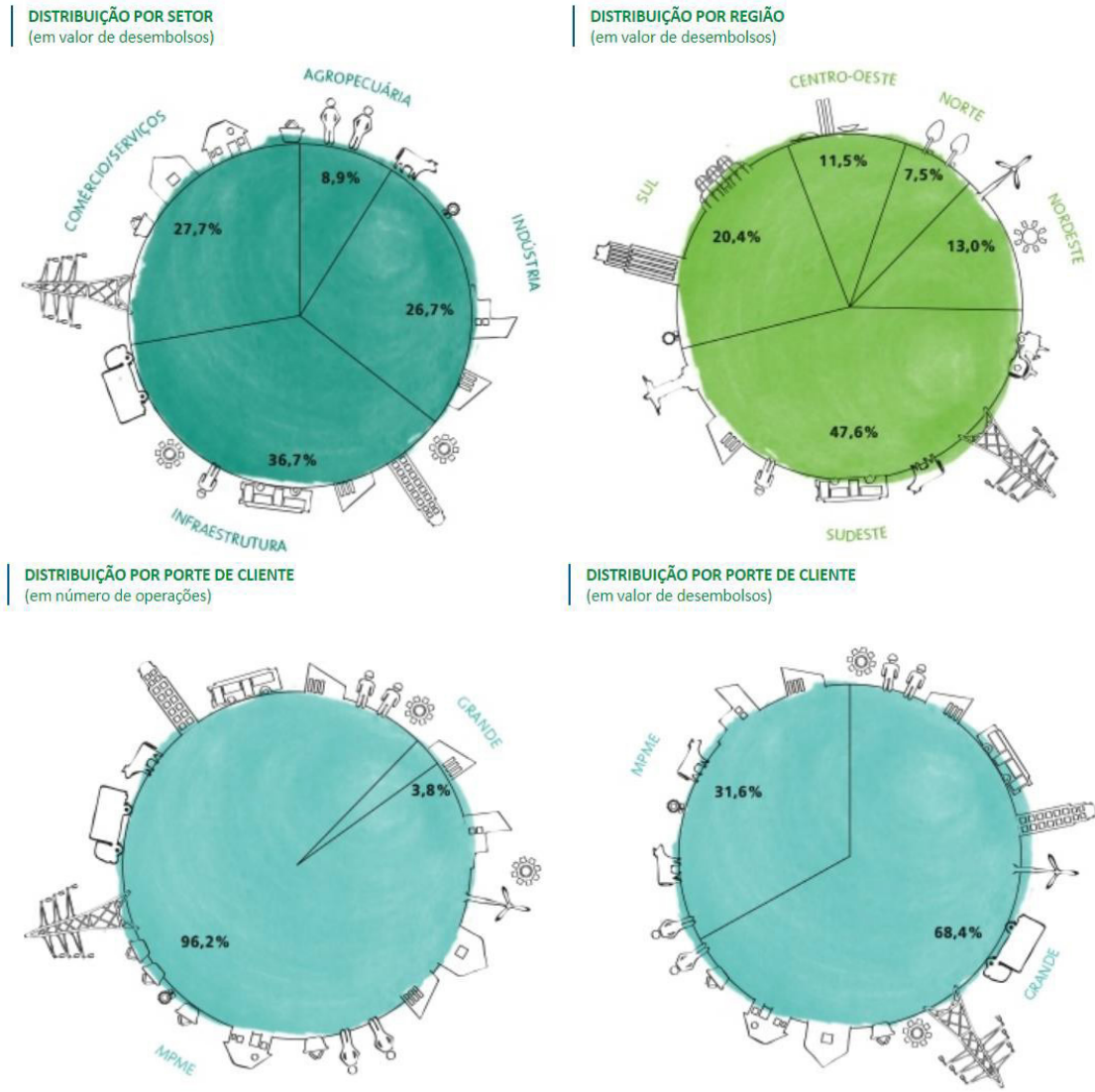
De certo que existem países que foram bem-sucedidos ao envolver agentes privados no financiamento de longo prazo da infraestrutura nacional, fazendo uso de mercado de capitais ou bancos privados. Entretanto, até mesmo em tais países, alguns segmentos ligados à infraestrutura enfrentam dificuldades relacionadas ao acesso de crédito, como por exemplo: “aqueles associados à infraestrutura social e urbana, que geram externalidades positivas ainda mais visíveis.” (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, p.18)

Além disso, como visto no Capítulo 1, até mesmo em países desenvolvidos, em momentos de crise, como no caso da crise imobiliária de 2008, percebe-se a necessidade de manutenção dos investimentos em infraestrutura em um nível estável e alto mesmo que o cenário econômico não seja dos mais promissores. A LSE Growth Commission (2013) publicou um estudo que advertia o governo britânico a criar um banco para financiar a infraestrutura no país, visto que os investimentos no setor estão estagnados:

Um Banco de Infraestrutura para facilitar a provisão de financiamento estável, a longo prazo e previsível, principalmente o financiamento do setor privado para infraestrutura. Existem boas razões teóricas para a criação de tal banco: pode ajudar a superar as principais falhas de mercado nos mercados de capitais de forma direta e construtiva. Em especial, pode ajudar a reduzir o risco de políticas e, através de parcerias, estruturar o financiamento de uma forma que mitigue e compartilhe o risco de forma eficiente. Isso exigirá toda uma gama de instrumentos financeiros, incluindo patrimônio e garantias estruturadas. (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, *apud*, LSE Growth Commission, 2013, p.21)

O setor de infraestrutura faz parte de um conjunto de setores de investimento que inspiram alta incerteza em relação ao seu sucesso futuro e, sendo assim, são usualmente desprezados pelo sistema financeiro privado, que preferem investir em projetos cujos níveis de certeza dos resultados sejam maiores. Juntamente com a infraestrutura, no hall de setores preteridos, encontram-se o setor de inovação tecnológica, o microcrédito, o apoio as pequenas e médias empresas (MPME) e projetos econômicos ambientalmente e socialmente responsáveis ((FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, p.14). No caso brasileiro, o BNDES investe em todos esses setores, como pode ser visto nos dados do Banco do ano de 2014, foram 187,8 bilhões desembolsados divididos da seguinte maneira (BNDES, 2014):

Figura 5: Desembolsos do BNDES, por setor, no ano de 2014.



O apoio ao segmento das micro, pequenas e médias empresas (MPME) e pessoa física continua expressivo: 96,2% das operações de apoio financeiro realizadas em 2014 são desse segmento.

Responsáveis pelos grandes investimentos na economia, as companhias de maior porte são fundamentais para o desenvolvimento do país. Das quinhentas maiores empresas sediadas no Brasil, 480 mantém relação bancária com o BNDES.

Retirada do site https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Relatorio_Anuar_2014/em_numeros.html

Cabe aos BD, então, investir nesses setores, mesmo que ao longo da história, o apoio dos Bancos de Desenvolvimento à infraestrutura tenha mudado de acordo com o estágio de desenvolvimento do país. Como por exemplo o Development Bank of Japan (DBJ), que foi incrivelmente importante na história do financiamento da infraestrutura, entretanto, com o desenvolvimento do mercado de crédito privado, a necessidade de investimentos públicos mitigou-se. No caso alemão, o Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) foi imprescindível para o desenvolvimento da infraestrutura alemã, principalmente na reconstrução no pós Segunda Guerra e na modernização da Alemanha Oriental.

Contudo, novamente, com o desenvolvimento do crédito privado de longo prazo no setor de infraestrutura, houve redução da utilização de instrumentos de financiamento públicos para grandes projetos nacionais de infraestrutura. De 2006 a 2009, o KfW ficou responsável por apenas 30% do financiamento de infraestrutura, o restante foi financiado pelo setor privado. Dessa maneira, o BD alemão voltou seu foco para a infraestrutura municipal e social, como escolas, hospitais e creches. (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013, p.28)

O setor de infraestrutura é aquele que permite dar suporte as outras atividades, uma vez que, não basta produzir se não há transporte eficiente para escoar a produção, ou conectar as diferentes indústrias e, certamente, não há indústria sem energia. Como apresentado neste artigo, o setor de infraestrutura demanda investimentos pesados e constantes, em países desenvolvidos o mercado privado, por vezes, os assume, mesmo que o setor apresente riscos de investimentos mais altos e o retorno do capital investido seja mais lento. Entretanto, o mesmo não ocorre em países em desenvolvimento, desse modo, cabe ao Estado realizar tais investimentos.

No Brasil, o BNDES é o maior agente de investimentos em infraestrutura, é, principalmente, através deste BD que o Estado promove a integração física do território nacional. O BNDES investe em capital social fixo, como estradas e ferrovias:

O capital fixo é, então, apenas aquela parte da riqueza social total, do estoque total de bens materiais, que é usada para produzir mais-valor. Como os mesmos objetos podem ser usados de diferentes maneiras, os objetos são definidos como capital fixo, “não pelo seu modo determinado de ser, mas por seu uso”. Por isso, a quantidade total de capital fixo pode ser aumentada ou diminuída simplesmente mudando os usos das coisas existentes. (HARVEY, 2013, p.324)

Ou seja, investindo em capital fixo, o Estado promove as condições do processo de acumulação. Tratando-se do setor de infraestrutura, de sua indivisibilidade técnica – é contraproducente fabricar vagões de trem e não construir trilhos para sua circulação – e do fato de que mais de um capitalista poderá produzir mais-valor tais investimentos, cabe ao Estado, principalmente em países em desenvolvimento, liderar tais projetos.

CAPÍTULO 3 - OS INVESTIMENTOS DO BNDES EM LOGÍSTICA, ESPECIFICAMENTE NO SETOR FERROVIÁRIO:

Neste capítulo, a partir da análise dos investimentos em logística do BNDES de 2002 a 2018, focando estritamente no modal ferroviário, almeja-se refutar ou comprovar as hipóteses apresentada na introdução deste artigo de que o BNDES foi um importante instrumento das políticas públicas de infraestrutura implementadas pelo governo federal no período de 2003 a 2018, cujo objetivo foi aumentar a competitividade exportadora da economia brasileira, com ênfase nos *commodities* agrícolas e minerais. Em contraposição, especula-se que o Banco teve papel menos relevante nos investimentos em mobilidade urbana, o que pode revelar menor articulação do BNDES com os agentes da administração pública direta, já que cabe aos entes federados, estado e municípios, prover mobilidade urbana (Art. 17 e 18 da Lei nº 12.587, de 3 de janeiro de 2012).

Desse modo, serão aqui analisados os dados de investimentos em logística (modal ferroviário), de 2002 a 2018, obtidos no site do BNDES. Outrossim, objetiva-se caracterizar as regiões brasileiras onde há mais investimentos em logística e mobilidade e a que parcela da população estes estão atendendo. A tabela abaixo apresenta todos os investimentos no modal ferroviário, em milhões, executados pelo BNDES de 2002 a 2018, divididos pela natureza do cliente, ou seja, quem foi o receptor de tais investimentos, e a que regiões do Brasil esses foram destinados.



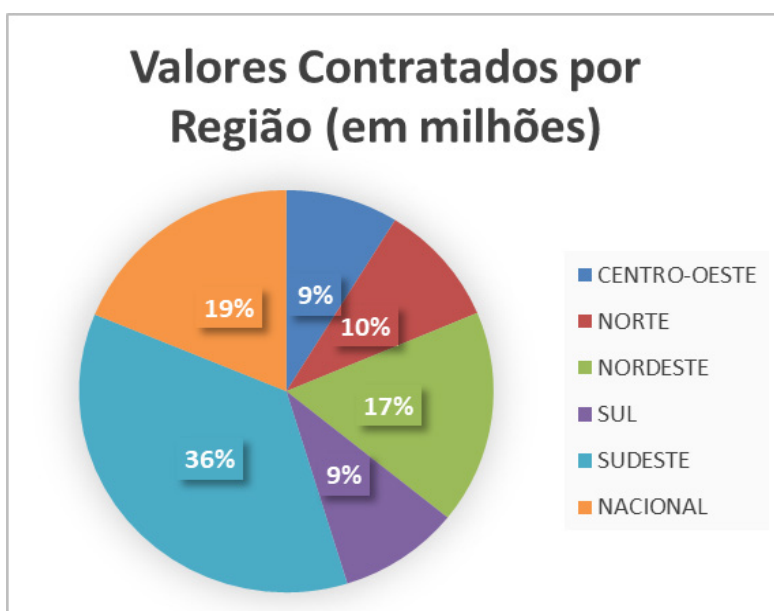
Tabela 2: Investimentos do BNDES, de 2002 a 2018, divididos por natureza do cliente e região do Brasil

NATUREZA DO CLIENTE	VALORES CONTRATADOS POR REGIÃO (em milhões)						TOTAL POR NATUREZA DO CLIENTE
	CENTRO-OESTE	NORTE	NORDESTE	SUL	SUDESTE	NACIONAL	
Administração Pública Direta - Governo Estadual	R\$ 6.340,65	R\$ 9.026,92	R\$ 21.440,02	R\$ 5.525,12	R\$ 28.506,12	-	R\$ 70.838,82
Administração Pública Direta - Governo Federal	-	-	-	-	R\$ 8,00	R\$ 159,56	R\$ 167,56
Administração Pública Direta - Governo Municipal	R\$ 176,16	R\$ 305,29	R\$ 337,08	R\$ 683,25	R\$ 7.386,86	-	R\$ 8.888,64
Privada	R\$ 44.445,00	R\$ 67.408,69	R\$ 95.667,82	R\$ 61.712,80	R\$ 208.890,83	R\$ 112.188,26	R\$ 590.313,40
Pública Indireta	R\$ 18.723,68	R\$ 1.053,50	R\$ 18.324,73	R\$ 6.823,91	R\$ 39.971,35	R\$ 36.130,68	R\$ 121.027,85
TOTAL POR REGIÃO	R\$ 696.854,90	R\$ 77.794,40	R\$ 135.769,65	R\$ 74.745,09	R\$ 284.763,15	R\$ 148.478,49	R\$ 791.236,26

Fonte: criação da autora a partir dos dados fornecidos pelo BNDES

Para melhor análise dos dados acima expostos, criou-se o gráfico a seguir:

Figura 6: Investimentos do BNDES, de 2002 a 2018, divididos por região do Brasil



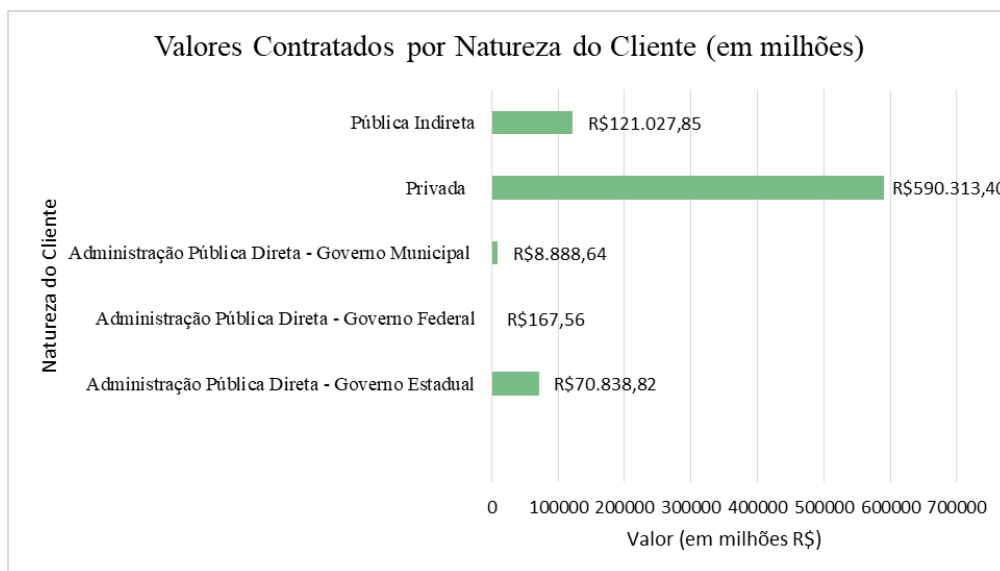
Fonte: criação da autora a partir dos dados fornecidos pelo BNDES

Percebe-se que a região Sudeste é a que mais recebe investimentos do BNDES no caso analisado. Cerca de 36% do total investido foi destinado à região. Esse dado comprova que há uma disparidade de investimentos entre as regiões brasileiras, a segunda com maior quantia investida nos anos analisados é a Nordeste, com menos da metade do valor (em milhões) investido no Sudeste.

Até mesmo os investimentos que não estão restritos a uma única região, aqui presentes na região Nacional, são aproximadamente a metade do investido no Sudeste. As regiões Sul e Centro- Oeste foram agraciadas com aproximadamente 9% do total investido, cada uma e a região Norte, 10% do total.

O gráfico a seguir refere-se a natureza do cliente, ou seja, a classificação de acordo com a natureza do cliente na operação de crédito, podendo ser Administração Pública Direta federal, estadual ou municipal, Administração Pública Indireta ou Privada.

Figura 7: Investimentos do BNDES, de 2002 a 2018, divididos por natureza do cliente

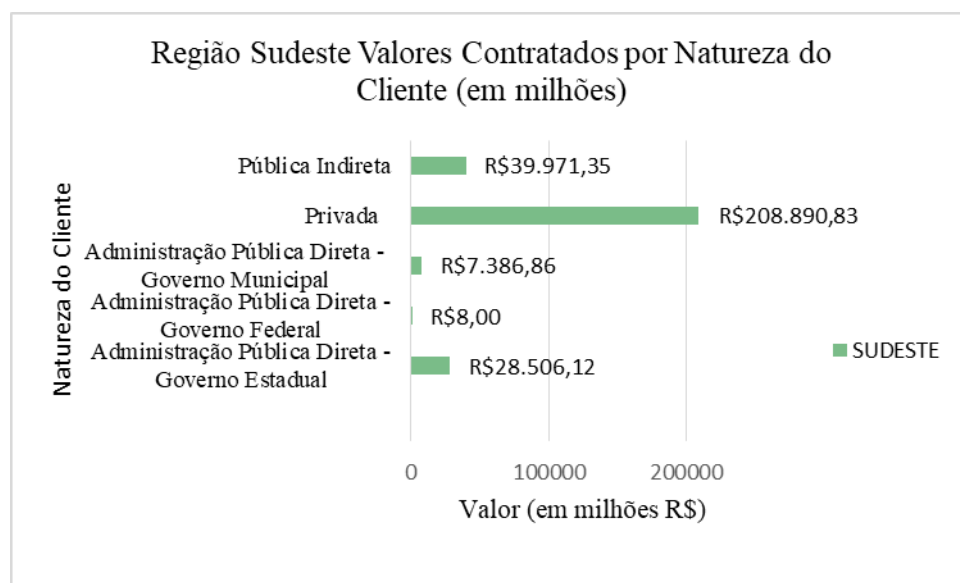


Fonte: criação da autora a partir dos dados fornecidos pelo BNDES

Os investimentos destinados a clientes privados são visivelmente muito superiores aos demais, aproximadamente 75% do total investido. Somente 1% dos investimentos, em todo o período analisado, foi destinado a esfera municipal e apenas 9% à estadual.

Como visto no gráfico anterior (Figura 6), a região com maior percentual de investimentos é a Sudeste, sendo assim, conclui-se válido fazer uma análise dos clientes desta região, como pode ser observado abaixo:

Figura 8: Investimentos do BNDES, de 2002 a 2018, divididos por natureza do cliente na região Sudeste



Cerca de 74% dos investimentos nesta região são destinados a clientes privados, apenas 10% à Administração Pública Direta – Governo Estadual e 2,6% à Administração Pública Direta – Governo Municipal.

Não foi, neste artigo, analisado cada cliente individualmente e cada projeto que recebeu investimento do BNDES. Entretanto, a partir dos dados aqui analisados é possível confirmar as hipóteses levantadas no começo deste capítulo. Uma vez que os investimentos do Banco são em sua maioria destinados à clientes privados, e estados e municípios receberam apenas cerca de 10% de todos os investimentos nos 16 anos analisados, confirma-se que o BNDES é pouco atuante em projetos de mobilidade urbana, já que tais projetos são de competência da Administração Pública Direta, dos entes federados como previsto nos artigos 17 e 18 da Constituição Federal de 1988.

Conclui-se, também, que há grade discrepância nos níveis de investimento destinados a cada região do Brasil. A região Sudeste, como esperado, é o destino de mais de um quarto dos investimentos nacionais totais. Uma real multiplicidade de Brasis como afirmou Darcy Ribeiro. Por fim, tendo tudo isto posto, observa-se que a população brasileira não é quem disfruta dos investimentos no modal ferroviário, pelo menos, não utiliza esse como bem de consumo.

CONCLUSÃO:

A partir da análise das bibliografias presentes neste artigo é possível concluir que Bancos de Desenvolvimento são de extrema relevância para o desenvolvimento econômico e social de um país. A análise histórica aqui feita revela que esse tipo de banco esteve presente nas economias de países da Europa, principalmente no pós-Guerra, como modo de captar recursos para a reconstrução dos países em questão.

Nos Estados Unidos teve-se a Reconstruction Finance Corporation (RFC), 1932-1952, como predecessora de praticamente todo o sistema de direcionamento de crédito americano. Em um momento onde os EUA sofriam com os efeitos da crise de 29, a RFC fazia empréstimos emergenciais para companhias de seguro, ferrovias e bancos (privados). Em seguida, passou a fazer operações com governos municipais e agricultura; passando também pelo financiamento imobiliário e a exportação. Ao analisar os países de capitalismo tardio, como Japão e Alemanha, também se encontra a presença dos BD durante seus respectivos períodos de desenvolvimento, sendo esses responsáveis, principalmente, pelos investimentos em infraestrutura e indústria.

Entretanto, hoje, o Banco Mundial ferrenhamente defende o fim de Bancos de Desenvolvimento, uma vez que esses, segundo o BM, atrapalham o desenvolvimento do setor privado. Chang (2002) argumenta que países desenvolvidos praticam o que List (1789-1846) chamou de “chutando a escada”, ou seja, “vendem” aos países em desenvolvimento “boas políticas” e “boas instituições”, as quais não utilizaram durante o seu próprio período de desenvolvimento. E, segundo Chang, caso tivessem utilizado, hoje não seriam as nações desenvolvidas que são.

Os BD em países desenvolvidos sofreram alterações em seu modo de atuação devido a consolidação da economia, sua estabilidade política e o crescimento de um mercado privado forte e confiante que deseja e consegue alocar crédito de longo prazo em setores diversos da economia desses países. Por sua vez, países em desenvolvimento dependem quase que estritamente dos BD em relação a alocação de crédito de longo prazo. E, como exposto neste artigo, o setor de infraestrutura é um dos setores que mais demanda crédito de longo prazo e investimentos constantes, mesmo que em momentos de crise econômica.

O setor de infraestrutura é aquele que tem o poder de promover a integração física do território e as condições necessárias do processo de acumulação. Através do investimento em transporte e energia, por exemplo, um país tem a capacidade de aumentar sua produção e o escoamento da mesma. Infraestrutura e desenvolvimento caminham lado a lado.

O BNDES, no Brasil, é um dos maiores Bancos de Desenvolvimento do mundo, grande investidor do setor de infraestrutura, indústria e alocação de crédito para micro, pequenas e médias empresas. Criado em 1952 para suprir a falta de financiamento estrangeiro, em uma época em que se pensava o investimento em infraestrutura e a industrialização brasileira, o BNDES é um caso de sucesso.

O Banco recebe financiamento do FAT, garantido pela Constituição Federal de 1988, e do Tesouro nacional, o que lhe permite uma maior estabilidade a mudanças políticas, mas não imunidade. No Brasil, como em vários outros países em desenvolvimento, não há crédito de longo prazo garantido pelo setor privado, o BNDES, então, é o grande responsável por este mercado. Sendo assim, é, também, o principal investidor no setor de infraestrutura.

A partir da análise dos dados presentes no capítulo 3 deste artigo, os investimentos realizados pelo BNDES no modal ferroviário, tem-se que, nos 16 anos observados, o BNDES investiu cerca de 791 bilhões de reais no modal, em diferentes regiões do Brasil e para clientes de naturezas diversas. Contudo, 36% desses investimentos concentraram-se na região Sudeste do país e 75% foi destinado a clientes de natureza privada. Tendo isso posto, concluiu-se que o Banco teve um papel bem menos relevante nos investimentos em mobilidade urbana, já que cabe aos entes federados da Administração Pública Direta prover mobilidade urbana.

Seria necessária uma análise mais minuciosa de todos os clientes privados do Banco e de cada projeto investido individualmente, para poder afirmar que a maior articulação do BNDES com o setor privado se dá devido ao grande número de projetos financiados ligados à exportação de *commodities*. É sabido, no entanto, que a malha ferroviária brasileira tem maior quilometragem quando ligada ao transporte de mercadorias e não de passageiros, ou seja, os investimentos que são feitos nesse setor criam capital fixo e não bens de consumo.

A distinção entre capital fixo e bens de consumo é baseada no uso das mercadorias e não em seu modo de ser material. Os itens podem ser transferidos de uma categoria para outra mediante uma mudança no uso. O capital fixo incorporado em armazéns e oficinas pode ser convertido, por exemplo, em itens de bens de consumo, como apartamentos e galerias de arte, e vice-versa. Alguns itens funcionam simultaneamente como meios de produção e como meios de consumo (rodovias e automóveis, por exemplo). Usos conjuntos são sempre possíveis. (HARVEY, 2013, p.352)

É inegável a importância do BNDES como articulador da economia e do desenvolvimento brasileiro. O Banco atua em setores que movimentam a economia nacional e implementa políticas anticíclicas em momentos de crise e, também, é credor das maiores empresas nacionais. Porém, uma maior articulação com entes federados poderia gerar mais investimentos em mobilidade urbana e saneamento básico, por exemplo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

BRASIL, C.-C. de P. e D. H. C. Do. **PLANO NACIONAL DE REAPARELHAMENTO ECONOMICO**. CPDOC - Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/plano-nacional-de-reaparelhamento-economico>>. Acesso em: 23/maio/19a.

_____. **PLANO NACIONAL DE REAPARELHAMENTO ECONOMICO**. CPDOC - Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/plano-nacional-de-reaparelhamento-economico>>. Acesso em: 14/jul./19b.

CANO, W. **Crise e industrialização no Brasil entre 1929 e 1954: a reconstrução do Estado Nacional e a política nacional de desenvolvimento**. Revista de Economia Política, [s.l.], v. 35, n° 3, p. 444–460, 2015. ISSN: 0101-3157, DOI:10.1590/0101-31572015v35n03a04.

FERRAZ, J. C. et al. **O BNDES e o financiamento do desenvolvimento**. Revista USP, [s.l.], n° 93, p. 69–80, 2012. ISSN: 2316-9036, DOI: 10.11606/issn.2316-9036.v0i93p69-80.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. **A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo**. [s.l.], p. 39, 2013.

FILHO, E. T. T. **Os bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES**. e os, [s.l.], p. 8, 2007.

FILHO, E. T. T.; COSTA, F. N. **BNDES e o financiamento do desenvolvimento**. Economia e Sociedade, [s.l.], v. 21, n° 4, p. 975–1009, 2012. ISSN: 1982-3533.

HUMPHREY, C. **Infrastructure Finance in the Developing World**. [s.l.], p. 28, [s.d.].

TORRES, E.; ZEIDAN, R. **The life-cycle of national development banks: The experience of Brazil's BNDES**. The Quarterly Review of Economics and Finance, [s.l.], v. 62, p.97–104, 2016. ISSN: 10629769, DOI: 10.1016/j.qref.2016.07.006.

CSN, uma decisão política | CPDOC. [s.d.]. Disponível em: <<https://cpdoc.fgv.br/producao/dossies/FatosImagens/CSN>>. Acesso em: 15/jul./19g.

Desembolsos em anos anteriores. BNDES. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/estatisticas-desempenho/desembolsos/desembolsos-nos-anos-anteriores>>. Acesso em: 11/jun./19i.

Desembolsos em anos anteriores. BNDES. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/estatisticas-desempenho/desembolsos/desembolsos-nos-anos-anteriores/desembolsos-2013>>. Acesso em: 11/jun./19j.



Nossa história - BNDES. [s.d.]. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/nossa-historia>>. Acesso em: 23/maio/19l.

O BNDES em números - BNDES. [s.d.]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Relatorio_Anuual_2014/em_numeros.html>. Acesso em: 18/jul./19m.

Principais projetos financiados. BNDES. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/consulta-op-dir-ind-nao-aut>>. Acesso em: 11/jun./19n.

Vista do BNDES e o financiamento do desenvolvimento. [s.d.]. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8642269/9744>>. Acesso em: 11/jun./19o.