

# **QUALIDADE DOS INVESTIMENTOS BRASILEIROS: PAPEL E LIMITAÇÕES DO BNDES**

Adilson Giovanini<sup>1</sup>

Dr. Marcelo Arend<sup>2</sup>

## **Resumo**

O BNDES é a principal instituição de estímulo ao desenvolvimento nacional, responsável por realizar a alocação de uma parte significativa da poupança para setores estratégicos. A hipótese testada é que a taxa de crescimento limitada do PIB não se deve apenas à baixa taxa de investimento, mas à baixa qualidade dos investimentos nacionais e dos recursos liberados pelo BNDES, destinados a setores que possuem baixos ganhos de produtividade. A análise da evolução histórica do BNDES mostra que ele não é imune a pressão política, a qual resulta em uma mudança frequente nos objetivos perseguidos, comprometendo os objetivos de longo prazo relacionados ao desenvolvimento nacional. Os financiamentos do BNDES exercem uma pressão seletiva sobre a estrutura produtiva nacional, induzindo uma especialização regressiva, que beneficia setores que geram menor crescimento no PIB e menor nível de renda.

Palavras-chave: BNDES; investimentos; produtividade

## **Abstract**

The BNDES is the main institution of stimulus national the development, responsible for making the allocation of a significant part of the savings to strategic sectors. The hypothesis is that the limited GDP growth rate is not only due to the low investment rate, but the low quality of domestic investment and of the funds released by the BNDES, for the sectors that have low productivity gains. The analysis of the historical evolution of the BNDES shows that he is not immune to political pressure, which results in a frequent change in the objectives pursued, compromising the long-term goals related to national development. BNDES financing exert a selective pressure on the national productive structure, inducing a regressive specialization, benefiting sectors that generate lower growth in GDP and lower income levels.

Keywords: BNDES; investments; productivity

---

<sup>1</sup> Doutorado, Programa de Pós-Graduação em Economia - UFSC

<sup>2</sup> Programa de Pós-Graduação em Economia - UFSC

# 1 INTRODUÇÃO

A manutenção de uma taxa de crescimento do PIB compatível com o aumento da renda per capita exige a alocação dos investimentos em direção aos setores que apresentam ganhos elevados de produtividade. Historicamente, o nível de investimentos brasileiro é baixo, apenas em períodos específicos a taxa de investimentos foi superior a 20% do PIB. O baixo nível de poupança nacional é considerado como o responsável pelo baixo nível de investimento. Este artigo pretende apresentar um diagnóstico diferente, argumenta que o problema brasileiro não se esconde apenas no baixo nível de poupança, mas na qualidade dos investimentos realizados.

Um dos maiores desafios do Brasil na atualidade é como manter um nível de crescimento econômico compatível com a elevação da renda per capita e com a diminuição da desigualdade na distribuição de renda. O fim do bônus demográfico significa que não é possível crescer através da incorporação de força de trabalho ao mercado. Os ganhos de produtividade passam a representar o fator central, responsável pelo crescimento econômico (Bonelli e Fontes, 2013). Nas palavras de Paul Krugman “no longo prazo a produtividade não é tudo mas é quase tudo” (Paul Krugman, 1992, p.14). Historicamente, o Brasil apresenta baixas taxas de crescimento da produtividade, situação que piorou nos anos recentes, após 2000, problema que precisa ser respondido.

O BNDES é a principal instituição financeira nacional responsável pela alocação de uma parcela considerável da poupança nacional. Como instituição de desenvolvimento, foi concebido como responsável por dotar o país de uma infraestrutura adequada e por realocar a poupança de setores com baixa contribuição para o desenvolvimento nacional para setores que possuem uma contribuição mais elevada. Bancos de desenvolvimento, como o BNDES, podem gerar distorções no mercado de crédito. Como a alocação dos recursos depende de decisões políticas, os recursos podem ser destinados a projetos que possuem uma produtividade inferior, o que coloca em xeque a existência destas instituições (Odedokun, 1996).

Haddad (2005) e Olson (1965) questionam a necessidade de existência do BNDES, consideram que ele gera distorções que resultam em uma ineficiência na alocação da renda nacional. Além de desnecessário, o BNDES inibe o desenvolvimento do mercado privado de créditos e do mercado de capitais. Segundo a Teoria de Escolha Pública (Public Choice), os bancos de desenvolvimento estão sujeitos à pressão de interesses, o que pode os levar a beneficiar grupos específicos às custas da sociedade (Olson, 1965).

Caso a hipótese de que o BNDES financia setores que não apresentam um ganho substancial de produtividade seja válida o argumento proposto por Haddad (2005) pode ser substituído por um

argumento ainda mais forte. O BNDES não está apenas substituindo fontes privadas de financiamento, mas está realocando os recursos para setores que apresentam menor produtividade. Ele exerce um papel que, além de ser concentrador de renda - através da transferência de recursos dos trabalhadores, FAT, para empresas a juros subsidiados - ainda resulta em um menor crescimento da economia brasileira. A consequência, é uma especialização produtiva regressiva, que resulta em um menor nível de renda no longo prazo.

A hipótese testada neste artigo é que a política atual de financiamentos do BNDES leva a uma armadilha<sup>3</sup>. O BNDES não realoca a poupança nacional dos setores menos dinâmicos para os mais dinâmicos da economia - que apresentam maiores ganhos de produtividade - o que resulta em um *Efeito Look-in* (aprisionamento). A alocação da poupança nacional para setores que possuem baixa produtividade resulta em um menor nível de renda, o que compromete a capacidade de realização de poupança e o nível de investimentos no longo prazo e resulta em um ciclo vicioso caracterizado por: alocação da poupança para setores com menor produtividade, menor crescimento do PIB, renda per capita baixa, baixa capacidade de reinvestimento do setor privado, que resultam em um baixo nível de investimento no longo prazo.

O presente se encontra dividido conforme segue: na seção 2 é realizada uma rápida revisão da atuação histórica do BNDES; na seção 3 se discute qual deve ser a função do BNDES e se realiza uma rápida contextualização do papel exercido pelo BNDES no período recente, pós 2000, buscando qual a relação existente entre o papel desempenhado pelo BNDES e as variáveis políticas; a seção 4 apresenta uma análise das características dos investimentos nacionais realizados no período recente; a seção 5 apresenta alguns indicadores relacionados à evolução da produtividade no período recente e a seção 6 identifica as características e setores contemplados pelos financiamentos do BNDES.

## **2 CRIAÇÃO E EVOLUÇÃO DO BNDES**

O BNDE foi criado em 1952 com o objetivo de fornecer financiamento de longo prazo para as empresas brasileiras. A necessidade de criação de um banco público que exercesse esta função surgiu devido ao baixo nível de desenvolvimento do sistema financeiro nacional, o qual não conseguia suprir a demanda por financiamentos de longo prazo. Desde a sua criação, durante o governo Getúlio Vargas, o então BNDE participou ativamente no desenvolvimento do país, conferindo atenção especial às necessidades de investimentos identificadas como prioritárias pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos e pelo Grupo Misto BNDE-Cepal, bases do Plano de Metas. Entre 1968 e 1972 ele

---

<sup>3</sup> A argumentação desenvolvida questiona o modo como o BNDES aloca os seus recursos, não questiona a existência desta instituição.

contribuiu para o milagre econômico e para o II PND, através da alocação dos recursos oriundos do FGTS, do PIS e do PASEP para setores considerados prioritários. O BNDES exerceu um papel crucial no processo de substituição de importações, a sua capacidade de alocação de recursos para setores específicos, alvos da política industrial, foi decisiva para a industrialização do país (Lourengo, 2007).

Até meados dos anos 60, o BNDES enfatizou o financiamento à criação de uma infraestrutura adequada ao processo de industrialização. A partir de então, passou a financiar o desenvolvimento tecnológico, a compra de máquinas e equipamentos de fabricação nacional, as pequenas e médias empresas e a instalação de novas indústrias. Na segunda metade da década de 70, a crise do petróleo e o II PND levaram o BNDES a financiar os setores de bens de capital e insumos. Na década de 80, com a crise da dívida e a desarticulação dos instrumentos de política industrial utilizados pelo governo federal, se observa uma queda nos investimentos do BNDES (Prates, 2000).

Na década de 1990 os desembolsos do BNDES contribuíram para o aumento do investimento; o avanço da privatização; a melhora das exportações, com o objetivo de reduzir do déficit em transações correntes; a expansão dos gastos sociais e para a geração de empregos. Ocorreu um aumento considerável da participação dos desembolsos para a agropecuária e, principalmente, um crescimento da participação do setor de infraestrutura. O BNDES desempenhou um papel fundamental no processo de reestruturação industrial induzido pela estabilização e pela abertura comercial. Foi importante na reestruturação dos setores mais afetados e no adensamento das cadeias produtivas, através de programas específicos de apoio às indústrias de calçados, têxtil e autopeças, lançados após 1995 (Prates, 2000).

A partir de 1994, o BNDES passou a financiar, além das atividades tradicionais - indústria e infraestrutura - atividades como serviços, financiamento à exportação, apoio a projetos de alto impacto social e programas de estímulo à privatização estadual (Além, 1998).

Uma das conclusões oriundas da análise da evolução histórica do BNDES é que, ao longo dos anos, os setores financiados se ampliaram. O BNDES, concebido para ser um banco de desenvolvimento - responsável pelo financiamento de longo prazo destinado aos setores estratégicos - perdeu o seu foco, e passou a atender objetivos múltiplos. Fatores políticos e conjunturais exerceram uma influência relevante sobre a sua atuação. A menor autonomia do BNDES em direcionar a poupança nacional para setores associados à obtenção de níveis mais elevados de renda interna, associada a sua elevada dependência política fez esta instituição, gradualmente, perder o seu papel de responsável pela promoção do desenvolvimento, ela passou a atender a objetivos múltiplos, tais como: ganhos de produtividade, infraestrutura, inclusão social, estabilização econômica, ajuste fiscal e financiamento de setores tradicionais. Esta argumentação vai de encontro à crítica realizada por

Odedokun (1996), o qual defende que, na presença de bancos de desenvolvimento a alocação dos recursos depende de decisões políticas.

Uma análise mais aprofundada revela que o BNDES não perdeu o seu papel como instituição responsável pela realização de um papel estratégico. O que ocorreu foi uma mudança na percepção política sobre qual o papel estratégico que esta instituição deveria exercer. A elevada dependência política do BNDES fez com que o seu escopo de atuação fosse gradualmente alterado e ampliado. Na sua origem, o financiamento da infraestrutura era estratégico, nas décadas de 60-70 a substituição das importações, na década de 80, a diminuição dos gastos públicos e na década de 90 a privatização e estabilização eram vistos como estratégicos.

As mudanças observadas nas regras de atuação do BNDES revelam uma grande perda para a sociedade, desvia esta instituição de seu objetivo inicial, associado ao desenvolvimento nacional, passando a ser utilizado como um instrumento, através do qual, o governo federal consegue atender aos seus objetivos de curto prazo. A sensibilidade desta instituição ao ciclo político compromete o estabelecimento e a perseguição de objetivos mais concisos de longo prazo. O resultado é o surgimento de um conflito entre os interesses de curto e longo prazo, situação na qual os objetivos de longo prazo, relacionados à concessão de financiamentos para setores estratégicos para o desenvolvimento nacional, saem perdendo.

### **3 POLÍTICA INDUSTRIAL E O BNDES NO PERÍODO RECENTE**

Uma política industrial correta é aquela que se baseia no incentivo a descoberta de atividades econômicas que ex ante podem não ser percebidas como viáveis pelos agentes privados, isto é, a política industrial deve ser focada na inovação, é “a inovação que permite a reestruturação e o crescimento da produtividade” (Rodrik, 2004, p. 4). Os incentivos devem ser fornecidos apenas a atividades “novas”, o objetivo da política industrial deve ser fomentar empreendimentos capazes de gerar novas vantagens comparativas e diversificar a economia (Brandão e Drummond, 2012).

Em praticamente todos os países industrializados ou economias emergentes, incentivos a inovação e ao gasto privado em P&D são instrumentos cada vez mais utilizados para promover a competitividade. Isto é justificado pela forte correlação positiva que existe entre os gastos em P&D e o aumento da produtividade total dos fatores (OECD, 2002). É comum se indicar a existência de falhas de mercado como causa dos baixos investimentos em P&D, o que justifica a existência de instituições que busquem corrigir estas falhas (Pacheco, 2007).

A participação do governo como fornecedor de *seed money* é essencial. No Brasil, entretanto, esse tipo de recursos é fornecido, em volumes insuficientes, se concentram no Conselho

Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), e na Financiadora de Estudos e Projetos, Finep (Pacheco, 2007). Estas instituições estão voltadas para o financiamento de iniciativas inovadoras nas instituições públicas e não ao financiamento de iniciativas inovadoras do setor privado. Isto cria um vazio institucional que compromete a capacidade de inovação das empresas nacionais (Prates, 2000).

Alguns dos principais esforços do governo brasileiro para estimular a inovação foram a Lei de Inovação nº 10.793, promulgada em 2005 - criada com o objetivo de fornecer incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica - a Lei do Bem, nº 11.196, de 21 de novembro de 2005 que regulamenta os incentivos fiscais direcionados para as atividades de inovação e a constituição do Plano de Ação em Ciência, Tecnologia e Inovação para o Desenvolvimento Brasileiro 2007-2010, em 2007 (Pacheco, 2007).

O governo Federal, através da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE, 2004-07), da Política de desenvolvimento Produtivo (PDP, 2008-10), e do Plano Brasil Maior (PBM, 2011-14) voltou a fazer planejamento industrial. O objetivo destas políticas era de ampliar a capacidade produtiva da indústria e do setor de serviços; aumentar as exportações; e elevar a capacidade de inovação. Um dos instrumentos utilizados foi a ampliação da importância atribuída ao BNDES, que passou a ter a sua capacidade de atuação ampliada (Kicking e Almeida). A partir de BNDES diversificou as suas linhas de atuação, para promover a inovação, a sustentabilidade socioambiental, a modernização da gestão pública; o desenvolvimento local, a inclusão produtiva e a ampliação do acesso ao crédito (Brandão e Drumond, 2012).

O apoio à inovação se tornou uma prioridade estratégica do BNDES (Toledo et. al, 2012). A tentativa de aumentar o montante de recursos destinados à inovação mostrou-se tímida, a maioria dos recursos liberados pelo BNDES se destinaram a setores nos quais o país já possui vantagens comparativas e para o financiamento da internacionalização de grandes grupos e não para o desenvolvimento de atividades com maior valor agregado (Pacheco, 2007). Outrossim, a mudança nas atribuições do BNDES cria um conflito de interesses entre o BNDES e o FINEP, através da sobreposição das atividades realizadas por estas instituições.

A tentativa do governo de conferir um fôlego mais elevado ao crescimento econômico se mostrou tímida. As metas e objetivos definidos na PDP não foram adequadas, os setores apoiados não foram setores que se encontravam na vanguarda tecnológica, mas setores com condições de competir no mercado financeiro na atração de recursos (Brandão e Drumond, 2012).

As políticas de desenvolvimento econômico adotadas no período recente reforçam o argumento desenvolvido na seção 2. A elevada dependência política do BNDES, associada a

existência de uma quantidade elevada de objetivos a serem alcançados - inovação, sustentabilidade socioambiental, modernização da gestão pública; desenvolvimento local, inclusão produtiva e ampliação do acesso ao crédito - criam um ambiente de inação, no qual a falta de um comprometimento com objetivos mais simples e claros, a serem alcançados em um horizonte de tempo razoável, leva a diluição dos recursos aplicados. A quantidade limitada de recursos alocados para tantos objetivos diferentes e muitas vezes não consistentes com a geração de um maior nível de renda no longo prazo, leva à obtenção de resultados tímidos. A falta de um alinhamento mais explícito entre os objetivos perseguidos pelo BNDES e pelas demais instituições responsáveis pela realização da política industrial e a pulverização de objetivos resulta no comprometimento da capacidade do BNDES de promover o desenvolvimento nacional.

#### **4 INVESTIMENTOS NO PERÍODO RECENTE**

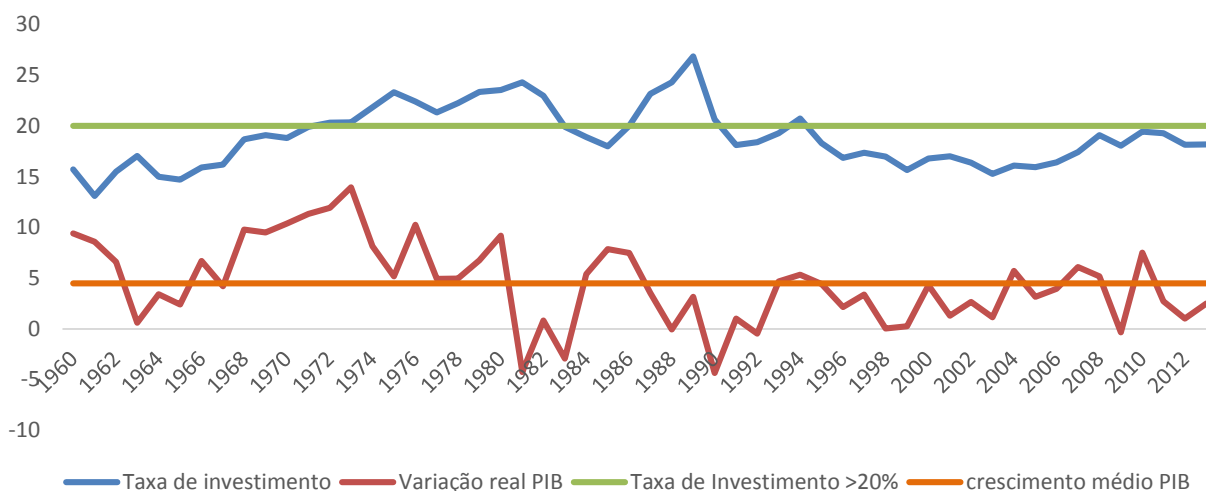
Uma das principais barreiras da retomada do crescimento brasileiro é a necessidade de expansão dos investimentos. A elevação do volume de investimentos se coloca como condição necessária para acelerar o crescimento sem gerar desequilíbrios internos, inflação ou elevados déficits em conta corrente (Bonelli e Fontes, 2013).

O Gráfico 1 apresenta a evolução da taxa de investimento e a variação real do PIB no período 1960-2013. As informações apresentadas neste gráfico sugerem que, no período recente, a economia brasileira se caracteriza por taxas inferiores de investimento e de crescimento do PIB. No período 1960-2013, a taxa de investimento média foi de 18,9%, enquanto que no período 2000-2013 a taxa de investimento foi de apenas 17,4%. No período 2000-2013, a taxa média de crescimento do PIB foi de apenas 3,3%, inferior à taxa média de crescimento real do PIB do período 1960-2013, 4,5%. Apenas em três momentos específicos a taxa de investimento foi superior a 20%: no período 1972-1982; no período 1986-1990 e em 1994.

No período recente, a taxa de investimento ensaiou uma recuperação, avançou dos 15,28%, em 2003, para 19,46% em 2010. A partir de 2010 a tendência positiva reverte e a taxa de investimento recua para o patamar dos 18%.

Gráfico 1 - Evolução da taxa de investimento e variação real do PIB no período 1960-2013 (%).





Fonte: IBGE

A Constituição de 1988 criou um cenário desfavorável aos investimentos ao comprometer uma parcela considerável da arrecadação do governo com gastos associados à seguridade social (Junqueira, 2010).

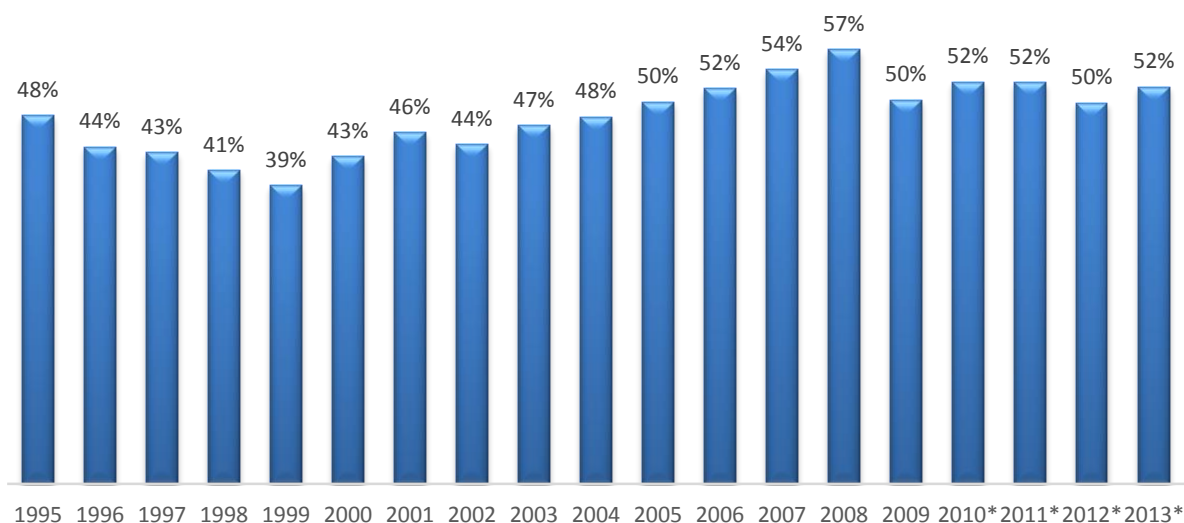
O problema com o qual o governo se defronta atualmente é saber como superar as barreiras à ação do setor público e apoiar a retomada do crescimento, sem colocar em risco a estabilidade das contas públicas. A manutenção de superávits fiscais se tornou condição necessária para a garantia da estabilidade dos preços, o que fez os investimentos se tornarem mais dependentes da liquidez internacional (Lopreato, 2007). No período entre 2003 e 2005, o aumento da liquidez internacional contribuiu para o aumento do preço das *commodities*, o que levou a um aumento das exportações e das inversões de capital nos setores ligados ao mercado externo, se traduzindo em crescimento econômico. O *boom* das *commodities* aumentou a arrecadação do governo, o que viabilizou a retomada dos investimentos públicos em infraestrutura e o aumento dos gastos sociais (Corrêa e Santos, 2013).

O aumento da FBCF e da taxa de investimento da economia no período 2004-2011 ocorreu, principalmente, por conta do aumento do investimento em máquinas e equipamentos (Santos, 2013). No quarto trimestre de 2003 a FBCF em máquinas e equipamentos começou a se recuperar, puxada pelos investimentos do setor agropecuário, de serviços de transporte e armazenagem, e pela indústria produtora de máquinas (Miguez et al., 2013). O resultado foi o aumento dos investimentos na maior parte dos setores da indústria de transformação, a partir de 2004 e 2005 (Santos, 2013).

Em 1999 os investimentos em máquinas e equipamentos (Gráfico 2) representavam 39% da FBCF total e, em 2008, atingem o pico de 57%. O peso da FBCF em máquinas e equipamentos recuou para cerca de 50% da FBCF total, no período 2009-2012, contribuindo para a desaceleração da taxa de crescimento do PIB.



Gráfico 2 - Participação da FBCF de máquinas e equipamentos na FBCF total (%)

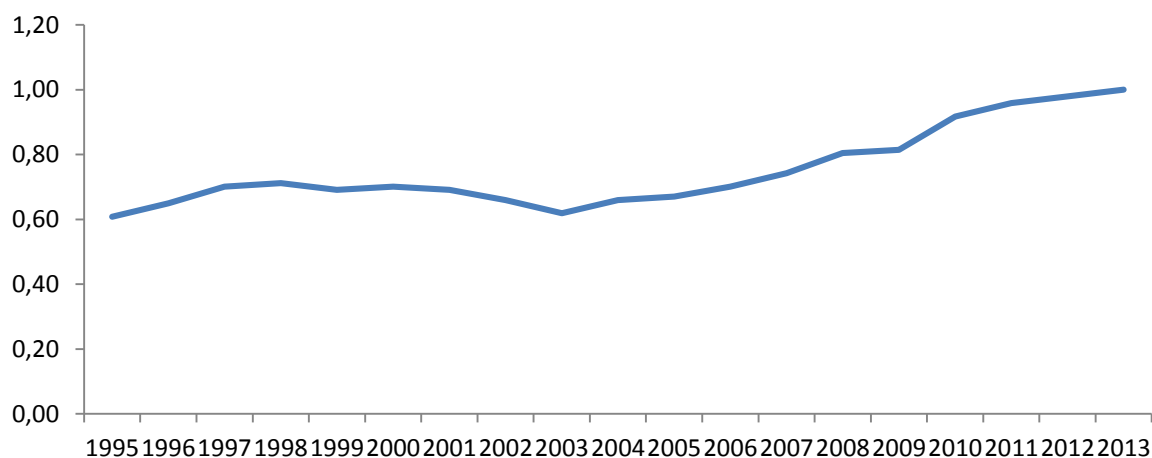


Fonte: IBGE

O lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), em 2006, fez com que os investimentos públicos passassem a representar uma parte expressiva do investimento total realizado (Santos, 2013). Os investimentos públicos estimularam o investimento privado e permitiram que a taxa de crescimento dos investimentos fosse maior que a taxa de crescimento do consumo (Corrêa e Santos, 2013). Os investimentos são reforçados através do aumento dos recursos liberados pelo BNDES via PAC, entre os quais se destaca o setor de infraestrutura, a partir de 2007, e via PDP, com ênfase aos setores de energia e infraestrutura, a partir de 2009 (Oliva e Zendron, 2010).

Uma parte significativa do comportamento da FBCF é explicada pelos investimentos em construção que aumentaram a partir de 2003 (Gráfico 3). No período 2003-2011, os investimentos em construção apresentaram uma tendência positiva e, a partir de 2011 estagnam.

Gráfico 3 - Investimentos em construção (índice 2013=100)

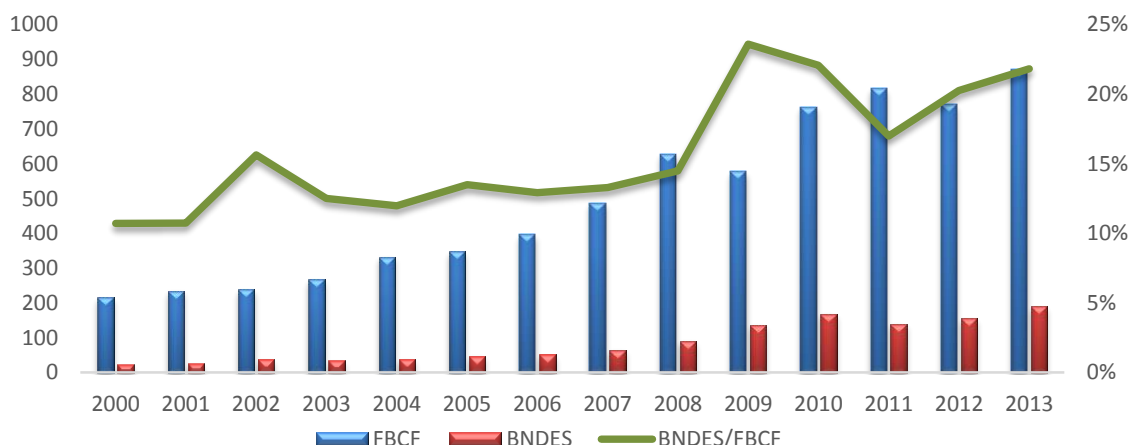


Fonte: IPEA

A partir de 2010, paralelo à crise internacional, que comprometeu o crescimento dos países desenvolvidos, o investimento público recua, se alternaram momentos de ajuste fiscal e de apoio ao investimento privado (Corrêa e Santos, 2013). O endurecimento da política fiscal e a queda de 11% em termos reais da FBCF da APU, em 2011, marcaram o início de um período de baixo dinamismo da atividade econômica, que se mantém até os dias atuais (Santos, 2013).

A FBCF permaneceu relativamente constante no período 1995-2003 (Gráfico 4). A partir de 2003, a FBCF apresenta uma tendência positiva passou de R\$ 451 bilhões em 2003 para R\$ 851 bilhões em 2011. As únicas exceções são os anos de 2009, no qual a FBCF recuou de R\$ 760 bilhões para R\$ 646 bilhões, e 2012, no qual a FBCF recuou de R\$ 851 bilhões para R\$ 769 bilhões. Em 2000 os desembolsos do BNDES representavam apenas 11% da FBCF e, em 2009, atinge o seu pico, 24%. No período 2009-2011 a participação do BNDES na FBCF recua, 17% em 2011, a partir de então se observa uma tendência crescente da participação do BNDES na FBCF, 22% em 2013. Este aumento da participação do BNDES não se mostra suficiente para elevar a FBCF.

Gráfico 4 - Evolução da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no período 1995-2013 (em bilhões R\$)



Fonte: IPEA

## 5 COMPORTAMENTO DA PRODUTIVIDADE

A primeira coluna da Tabela 1 apresenta a taxa de crescimento do PIB e as colunas da segunda à sexta coluna apresentam os fatores que contribuíram para o crescimento do PIB. A produtividade assume uma posição de destaque na explicação do aumento do PIB no período 1950-1980 (58%), no qual o PIB apresentou uma taxa de crescimento de 7,4% a.a. O aumento populacional é o segundo

fator que mais contribuiu para o crescimento do PIB neste período (40%). A taxa de ocupação, a taxa de atividade e a taxa de participação explicam apenas 2% da variação total do PIB.

No período 1980-2000, o crescimento médio do PIB se reduziu significativamente (2,1% a.a.). A produtividade apresentou uma contribuição de -5% para o crescimento do PIB. O crescimento populacional (88%) e o aumento na taxa de participação (24%) explicam o crescimento do PIB neste período.

No período 2000-2010, a produtividade volta a explicar uma parcela substancial do crescimento do PIB (50%). A contribuição do crescimento da população para o aumento do PIB se reduz (34%). A contribuição da taxa de participação diminui (10%) e a contribuição da taxa de ocupação aumenta (8%).

Tabela 1 - Decomposição logarítmica dos aumentos do PIB.

Dif. Entre anos	Taxa Y'(a.a.)	Produtividade	Taxa de ocupação	Taxa de atividade	Taxa de Participação	População
1950-80	7,4%	58%	-		2%	40%
1980-2000	2,1%	-5%	3%	-10%	24%	88%
2000-2010	3,6%	50%	8%	-2%	10%	34%
2010 a 2020(1)	2,3%	44%	3	0%	22%	31%
2010 a 2020(2)	3,3%	61%	2%	0%	15%	21%
2010 a 2020(3)	4,3%	70%	2%	0%	11%	16%

Fonte: Adaptado de Bonelli e Fontes (2013)

As projeções realizadas por Bonelli e Fontes (2013) revelam que nos três cenários analisados - crescimento da produtividade do trabalho em 1) 1%, 2) 2% e 3) 3% ao ano - taxas médias de crescimento da produtividade de 1% permitem um crescimento do PIB de apenas 2,3% a.a. para o PIB até 2020. Taxas de crescimento da produtividade de 2% a.a. permitem um crescimento de 3,3% para o PIB e taxas de crescimento da produtividade de 3% a.a. resultam em um crescimento do PIB de 4,3% a.a. Este exercício mostra que, dado a diminuição do crescimento populacional, a produtividade assume uma importância elevada na explicação do crescimento do PIB no período 2010-2020 - entre 44% e 70%.

A Tabela 2 apresenta as fontes de crescimento do PIB entre 2000 e 2012. Os resultados disponibilizados nesta tabela indicam que o setor de serviços foi o que mais contribuiu para o aumento do PIB. Em 2003, a participação do PIB do setor de serviços no valor adicionado era de 67% e, em 2013 aumenta para 70%. O setor de serviços foi o setor que, mais contribuiu para o crescimento do valor adicionado, 76% do aumento do PIB entre 2003 e 2013. Os serviços de intermediação financeira, comércio, os “outros serviços” e APU, educação pública e saúde pública foram os que mais contribuíram para o crescimento do PIB, 19%, 16% e 11%, respectivamente. Em 2003, a

indústria representava 26% do PIB, em 2013 a sua participação caiu para 24% do PIB. A contribuição da indústria para o crescimento do PIB no período 2003-2013 foi de apenas 25%. Por fim, a participação da agropecuária no PIB, em 2003 e 2013 era de 7% e a sua contribuição para o crescimento do PIB no período 2003-2013 foi de -1%.

Tabela 2 - Fontes de crescimento do PIB entre 2003 e 2011

	Contribuição para o aumento do PIB (VA)	% VA em 2003	% VA em 2013
Total	100%	100%	100%
Agropecuária	-1%	7%	7%
Ext. Mineral	1%	1%	1%
Transformação	14%	17%	15%
Construção	6%	5%	5%
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana (SIUP)	3%	3%	3%
Total Indústria	25%	26%	24%
Comércio	16%	11%	12%
Transporte, armazenagem e correio	6%	4%	5%
Serviços de informação	2%	1%	1%
Intermediação financeira e seguros	19%	8%	11%
Outros Serviços	16%	16%	16%
Serviços imobiliários e aluguel	7%	10%	9%
APU, educação pública e saúde pública	11%	17%	15%
Total serviços	76%	67%	70%

Fonte: Elaboração própria

Tabela 3 - Produtividade, comparação internacional

Países selecionados		Nível de Produtividade Relativa à dos EUA (=1,0)		Taxas de crescimento da produtividade do trabalho 2000-2008 (% a.a.)
		2000	2008	
América Latina	Argentina**	1,01	0,87	-0,9
	Brasil <sup>1</sup>	0,30	0,26	-1,7
	Chile	0,44	0,53	1,8%
	Colômbia*	0,19	0,21	2,8%
	México	0,59	0,52	-1,1
	Peru	0,19	0,21	1,2%
	Uruguai***	0,67	0,58	-2,7
OCDE	Alemanha	1,56	1,49	0,1%
	Austrália	1,25	1,24	0,1%
	Canadá	1,26	1,23	0,0%
	Coreia do Sul	2,18	3,56	3,8%
	EUA	1,00	1,00	1,8%
	Japão	2,47	2,35	0,2%
	África do Sul	0,40	0,39	-0,6
Outros Emergentes	China	0,16	-	-
	Paquistão	0,09	0,09	0,0%

Portugal	0,88	0,80	-0,5
Rússia	0,11	0,15	3,1%
Turquia	0,51	0,60	2,0%

Fonte: Adaptado de Bonelli e Fontes (2013), \*2002-2008; \*\*2000-2006; \*\*\*2000-2007.

<sup>1</sup> Para 2008 utilizou-se o crescimento do pessoal ocupado das Contas Nacionais/IBGE aplicado ao total da OIT em 2007.

No período 2003-2013 (Tabela 3), os ganhos de produtividade obtidos pela economia brasileira foram de apenas 1,0% a.a. Este baixo crescimento é explicado, principalmente, pelo comportamento do setor de serviços, cujo crescimento da produtividade foi de apenas 0,3% no período. A produtividade dos principais segmentos dos serviços: comércio, outros serviços e APU cresceu lentamente, a taxas médias anuais estimadas de, 0,5%, 0,3% e - 0,5%, respectivamente (Bonelli e Fontes, 2013).

A produtividade brasileira no setor de serviços, em 2000, representava cerca de 30% da produtividade norte-americana, que era o país de menor nível de produtividade nos serviços entre os países desenvolvidos analisados. Entre 2000 e 2008, alguns países pioraram de posição relativa, entre os quais, o Brasil. O péssimo desempenho da produtividade dos serviços no Brasil chama a atenção, uma vez que este setor puxou o crescimento do PIB no período 2000-2013. O baixo crescimento da produtividade do setor mais dinâmico da economia compromete a manutenção da taxa de crescimento.

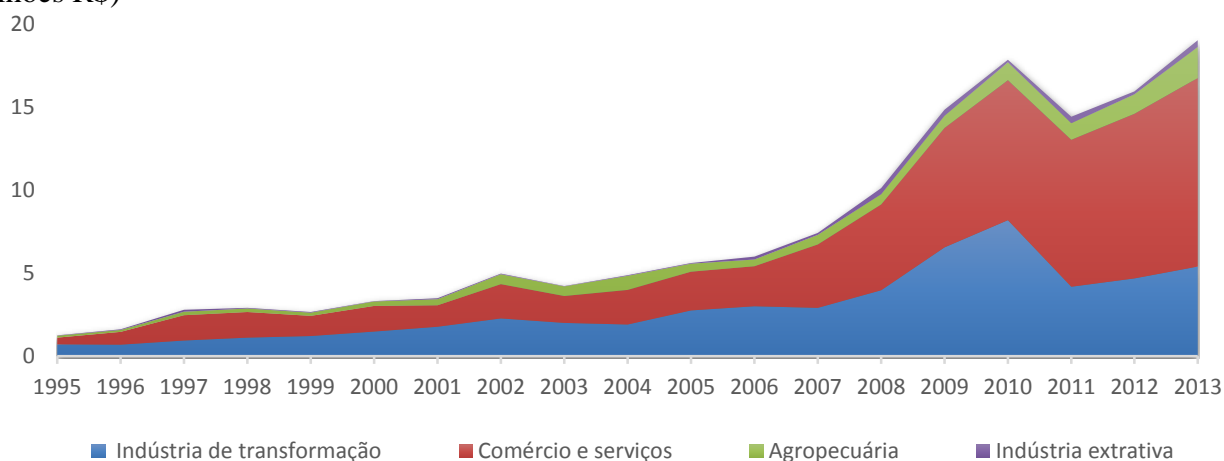
## 6 RECURSOS LIBERADOS PELO BNDES

O volume de recursos liberados pelo BNDES apresentou um aumento considerável nos últimos anos (Puga, Junior e Nascimento, 2010). O BNDES aumentou seus financiamentos em infraestrutura, a partir de 2007, com o objetivo de promover o aumento da formação bruta de capital em infraestrutura e, assim, contribuir para um aumento da produtividade da economia (Bonelli e Fontes, 2010).

O Gráfico 5 apresenta o montante de recursos liberado pelo sistema BNDES, em bilhões R\$, discriminado por setor produtivo no período 1995-2013. Os resultados contemplados neste gráfico indicam que o montante de recursos liberado pelo BNDES apresentou uma tendência crescente, as únicas exceções são os anos de 1999, 2003 e 2011, nos quais o volume total de recursos liberado recuou 8%, 15% e 19%, respectivamente. No período 2007-2010, os desembolsos do BNDES apresentam um salto quantitativo, enquanto que no período 1995-2006 a taxa de crescimento médio dos desembolsos do BNDES foi de apenas 15%, no período 2007-2010, a taxa de crescimento médio dos desembolsos foi de 25%, todavia no período 2010-2013 a taxa de crescimento médio dos desembolsos recua para 6%.

A participação do setor de Comércio e Serviços no montante total de recursos liberados pelo BNDES quase dobrou no período 1995-2013, em 1995 o setor de Comércio e Serviços recebeu R\$ 4 bilhões em desembolsos do BNDES, 32% do total de recursos liberados pelo BNDES. Em 2013 o setor de Comércio e Serviços recebeu R\$ 113 bilhões, 60% do total de recursos liberados pelo BNDES neste ano. O aumento da participação do setor de Comércio e Serviços no total de recursos liberados pelo BNDES se acentua no período 2006-2011, em 2006 este setor recebia apenas 40% do total de recursos liberados pelo BNDES e, em 2011, a sua participação aumentou para 61%.

Gráfico 5 - Recursos liberado pelo sistema BNDES por setor produtivo no período 1995-2013(em bilhões R\$)



Fonte: Sistema Gerenciador de Séries Temporais - Banco Central do Brasil

A participação da região sudeste no montante de recursos liberados pelo BNDES diminuiu (Tabela 4). Em 2000, a região sudeste recebia 56% dos recursos liberados pelo BNDES e, em 2013, recebeu apenas 46% dos recursos liberados. As demais regiões apresentaram um aumento de participação nos recursos recebidos pelo BNDES, o que evidencia uma tentativa de melhor distribuição dos recursos liberados entre as diversas regiões geográficas brasileiras.

Tabela 4 - Recursos liberados pelo BNDES, segundo a região demográfica.

Ano	SUDESTE	SUL	NORDESTE	CENTRO ESTE	NORTE
2000	56%	18%	12%	9%	4%
2001	57%	19%	13%	7%	3%
2002	62%	16%	10%	7%	5%
2003	60%	20%	9%	8%	2%
2004	53%	22%	7%	13%	5%
2005	61%	20%	8%	7%	3%
2006	61%	19%	9%	7%	3%
2007	58%	20%	8%	9%	5%
2008	56%	19%	8%	11%	5%
2009	53%	15%	16%	8%	8%
2010	58%	18%	10%	7%	7%

2011	49%	21%	14%	8%	8%
2012	46%	19%	13%	13%	9%
2013	46%	23%	13%	11%	7%

Fonte: BNDES

O montante de recursos disponibilizados para as empresas de menor porte aumentou (Tabela 5). Em 2000, as grandes empresas receberam 81% dos recursos liberados pelo BNDES e, em 2013, receberam apenas 61% dos recursos liberados. Em 2000, as Micro, Pequenas e Médias empresas receberam apenas 19% dos recursos liberados pelo BNDES e, em 2013, receberam 33% dos recursos liberados.

Tabela 5 - Recursos liberados pelo BNDES, segundo o porte da empresa.

Ano	MICRO	PEQUENA	MÉDIA	MEDIA-GRANDE	GRANDE
2000	10%	3%	6%	0%	81%
2001	12%	4%	6%	0%	77%
2002	12%	4%	6%	0%	78%
2003	17%	5%	8%	0%	70%
2004	20%	4%	8%	0%	68%
2005	12%	5%	8%	0%	75%
2006	9%	4%	8%	0%	78%
2007	10%	5%	9%	0%	75%
2008	9%	6%	9%	0%	76%
2009	8%	4%	5%	0%	82%
2010	13%	6%	8%	3%	70%
2011	17%	9%	10%	7%	58%
2012	15%	8%	9%	5%	63%
2013	16%	9%	8%	6%	61%

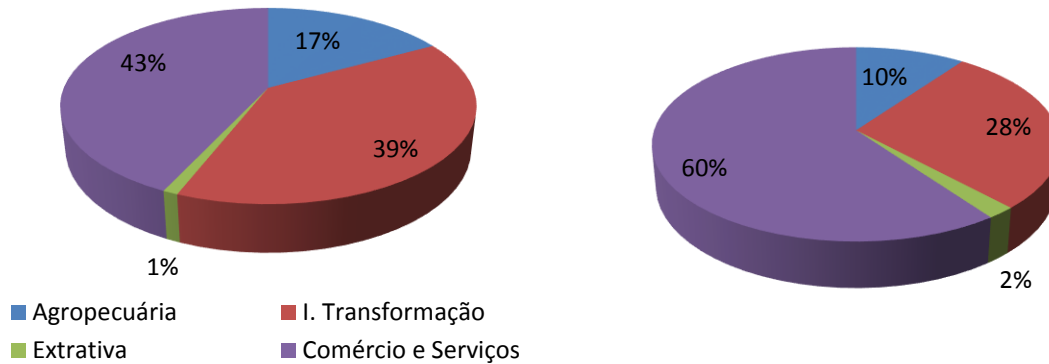
Fonte: BNDES

O Gráfico 6 apresenta uma comparação da participação de cada setor no montante de recursos liberados pelo BNDES nos anos de 2004 e 2013. Em 2004, a indústria de transformação recebia 39% dos recursos liberados pelo BNDES e, em 2013, a sua participação recuou para 28%. A participação da Agropecuária no montante de recursos liberados pelo BNDES também recuou de 17%, em 2004, para 10%, em 2013. A participação do setor de Comércio e Serviços aumentou, de 43%, em 2004, para 60% em 2013.

Os setores que perderam participação nos recursos liberados pelo BNDES, Tabela 6, foram Eletricidade e Gás; Telecomunicações; Transporte Terrestre e Transporte aquaviário. A indústria de Eletricidade e Gás, em 2004, recebia 38% dos recursos liberados pelo BNDES, em 2013, a sua participação caiu para apenas 18%. Em 2004, a indústria de Telecomunicações respondia por 10% dos recursos liberados pelo BNDES para o setor de serviços, em 2012, ela recebeu apenas 2% dos recursos liberados pelo BNDES para o setor de serviços. Por fim, as indústrias de Transporte terrestre e aquaviário respondiam por 27% e 4%, respectivamente, dos recursos liberados pelo BNDES em 2004, e por apenas 22% e 2%, respectivamente, dos recursos liberados pelo BNDES em 2013.



Gráfico 6 - Participação setorial no montante de recursos liberados pelo BNDES, em percentual (%)



Fonte: BNDES

Em 2004, O setor de comércio respondia por 5% do montante de recursos liberados pelo BNDES para o setor de serviços, em 2013 respondeu por 15% dos recursos liberados. De modo semelhante, os setores de administração pública e Atividade auxiliar de transporte e entrega respondiam por 1% e 2%, respectivamente, dos recursos liberado pelo BNDES em 2004 e passam a responder por 11% e 7% dos recursos liberados pelo BNDES em 2013.

Tabela 6 - Desembolsos do Sistema BNDES para o setor de serviços, discriminado por setor CNAE, 2004 e 2013

Discriminação	Valor		Percentual	
	2004	2013	2004	2013
Sector CNAE				
Eletricidade e gás	6507	20367	38%	18%
Água, esgoto e lixo	245	1680	1%	1%
Construção	1220	9731	7%	9%
Comércio	867	16840	5%	15%
Transporte terrestre	4655	25538	27%	22%
Transporte aquaviário	688	2206	4%	2%
Transporte aéreo	11	335	0%	0%
Ativ. Aux. Transporte e entrega	312	7862	2%	7%
Alojamento e alimentação	43	909	0%	1%
Informação e comunicação	48	861	0%	1%
Telecomunicações	1645	2695	10%	2%
Ativ. Financeira e seguro	99	4208	1%	4%
Ativ. Imobil, profissional e adm	266	5255	2%	5%
Administração pública	188	12099	1%	11%
Educação	142	488	1%	0%
Saúde e serv. Social	149	1174	1%	1%
Artes, cultura e esporte	17	1310	0%	1%
Outras ativ. Serviços	34	37	0%	0%
Total	17135	113741	100%	100%

Fonte: BNDES

Os setores que mais perderam participação nos recursos liberados pelo BNDES (Tabela 7) foram: Outros equipamentos de transporte e Veículo, reboque e carroceria, enquanto que os setores que mais ganharam participação foram: Coque, Petróleo e Combustível; Química, máquinas e equipamentos e Mineral não metálico.

Tabela 7 - Desembolsos do Sistema BNDES para a Indústria de Transformação, discriminado por setor CNAE, 2004 e 2013

Discriminação	Valor		Percentual	
	2004	2013	2004	2013
Setor CNAE				
Produtos alimentícios	1773.5	7070.2	11%	13%
Bebidas	114.9	800.9	1%	1%
Fumo	18.4	18.5	0%	0%
Têxtil	170.3	988.7	1%	2%
Confecções, vestuário e acessórios	50.1	907.9	0%	2%
Couro, artefato e calçado	164.7	602.2	1%	1%
Madeira	124.8	780	1%	1%
Celulose e papel	1052.2	3830.8	7%	7%
Gráfica	22.1	152.5	0%	0%
Coque, petróleo e combustível	73.5	7243.8	0%	13%
Química	454.5	3396	3%	6%
Farmoquímico, farmacêutico	91.3	548.2	1%	1%
Borracha e plástico	275.5	2455.5	2%	5%
Mineral não metálico	274.3	2637.3	2%	5%
Metalurgia	741.1	2551.1	5%	5%
Produtos de metal	256.5	1517.2	2%	3%
Equip. Info. Eletrônico, ótico	144.4	836.2	1%	2%
Máq. Aparelho elétrico	211.6	1690.1	1%	3%
Máquinas e equipamentos	829.6	4216.3	5%	8%
Veículo, reboque e carroceria	2575.3	6851.9	17%	13%
Outros equip. Transporte	5963.4	3452.3	38%	6%
Móveis	100	928.6	1%	2%
Produtos diversos	42.5	266.3	0%	0%
Manutenção reparação instalação	1.8	217.6	0%	0%
Total	15526.2	53959.8	100%	100%

Fonte: BNDES

O montante de recursos liberados pelo BNDES para a indústria de Média-baixa e de Baixa tecnologia, Tabela 8, aumentou sensivelmente, em 2004, apenas 14% e 23%, respectivamente, dos recursos liberados pelo BNDES se destinaram à indústria de Média-baixa e Baixa tecnologia, em 2013, esta indústria respondeu por 38% e 30% dos recursos liberados pelo BNDES, respectivamente.

Tabela 8 - Recursos liberados pelo BNDES para a indústria de transformação, discriminados por intensidade tecnológica

Discriminação	Em milhões RS		Em percentual	
	2004	2013	2004	2013

Baixa	3591	16080.3	23%	30%
Média baixa	2119.7	20284.8	14%	38%
Média alta	9579.9	16210.6	62%	30%
Alta	235.7	1384.4	2%	3%

Fonte: BNDES

O argumento da indústria nascente cria margem para a defesa de que bancos de desenvolvimento podem fomentar o crescimento nas economias emergentes. A produção de manufaturas está associada à existência de ganhos de aprendizado e de escala, o que significa que é preciso conceder um auxílio temporário para os setores industriais nascentes, até que eles se desenvolvam e tenham condições de enfrentar a concorrência internacional (Krugman e Obstfeld, 2010). Se um país em desenvolvimento não possui um conjunto de instituições financeiras que permitam que a poupança dos setores tradicionais seja utilizada para financiar o investimento em novos setores, o crescimento das novas indústrias deste país estará comprometido, devido à menor capacidade desses setores de gerarem lucros no presente. Lucros iniciais baixos representam um obstáculo ao investimento, mesmo que os retornos de longo prazo sejam elevados (BNDES, 2011).

A criação de instituições de fomento ao desenvolvimento, como o BNDES, podem criar uma distorção positiva no mercado. Os empreendimentos financiados, apesar de criarem um custo para a sociedade no curto prazo, devido à presença de custos dinâmicos - ganhos de aprendizado, desenvolvimento de novas tecnologias e ganhos de escala - se mostram vantajosos para a sociedade no longo prazo.

O planejamento corporativo 2009-2014 realizado pelo BNDES define como objetivos a promoção do desenvolvimento sustentável e competitivo, com a geração de empregos e a redução das desigualdades sociais e regionais (BNDES, 2014). Os resultados encontrados para o comportamento dos financiamentos realizados pelo BNDES indicam que os projetos financiados se concentram principalmente no setor de serviços, em atividade que apresentam baixas ganhos de produtividade. O que pode indicar que o financiamento de projetos ligados à geração de empregos e à redução das desigualdades sociais e regionais, se não conduzidos com cuidado, pode comprometer a competitividade nacional. O argumento da indústria nascente não é aplicável a estes financiamentos. O baixo ganho de produtividade destes setores significa que eles vão continuar dependentes da ajuda do governo no longo prazo. A política adotada pelo BNDES não é sustentável no longo prazo, ela pode gerar alguns ganhos, na forma de inclusão social no curto prazo, todavia isto ocorre as custas de uma especialização produtiva regressiva. A política de financiamentos adotada pode implicar na especialização produtiva nacional em setores que geram uma menor capacidade de crescimento do PIB e em um menor nível de renda no longo prazo. O grande desafio enfrentado pelo BNDES é como consiliar a geração de empregos e a inclusão social e regional com o financiamento de projetos que

resultem em uma especialização em setores que geram um maior nível de renda. Infelizmente, os dados analisados indicam que isto significa que o BNDES precisa alocar uma maior proporção dos seus recursos para a eficiência produtiva, dando um menor ênfase a setores intensivos em trabalho.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Antes de analisar o impacto exercido pelos resultados obtidos, ressalva-se que o objetivo deste estudo não é questionar se o BNDES deve ser extinto ou não. A importância do BNDES para o desenvolvimento nacional é reconhecida. Este artigo se limita a questionar se o modo como o BNDES aloca os seus recursos está em sintonia com os objetivos que esta instituição deve exercer. Caso contrário, surgem evidências sobre a necessidade de se repensar a configuração, objetivos e políticas adotados pelo BNDES.

A revisão de literatura evidenciou que a prioridade dos financiamentos liberados pelo BNDES se modificou sensivelmente desde a sua criação em 1952. A mudança observada nas prioridades do BNDES revela a sua elevada dependência política. O BNDES é utilizado como um instrumento de manobra do governo federal para atingir os seus objetivos de curto prazo. Como um banco de desenvolvimento, o BNDES deveria ser imune aos vieses políticos de curto prazo. Pré-requisito necessário para que as ações de curto prazo não comprometam os objetivos de longo prazo, ligados ao financiamento de setores considerados estratégicos ao desenvolvimento nacional. A preponderância dos objetivos políticos de curto prazo sobre os objetivos de longo prazo implica na incapacidade, desta instituição, de realizar uma política industrial ativa, em uma mudança frequente nas suas regras de atuação e em uma expansão gradual do leque de objetivos a serem atingidos. A existência de recursos limitados e de tantos objetivos diferentes resulta em inação, os recursos liberados acabam pulverizados entre os diferentes objetivos e o seu impacto final é muito baixo, o que compromete o alcance dos objetivos definidos.

Os resultados encontrados corroboram com a hipótese levantada, a política de financiamentos do BNDES pode resultar em uma armadilha caracterizada pela baixa qualidade dos investimentos que resultam em um baixo crescimento da produtividade e em uma baixa taxa de crescimento do PIB. Uma parte expressiva dos recursos liberados pelo BNDES são direcionados para serviços e para setores industriais tradicionais, beneficiando atividades que apresentam baixos ganhos de produtividade.

O setor de serviços foi o setor que mais contribuiu para o crescimento do PIB no período 2000-2013 e o que mais recebeu recursos do BNDES após 2008, mas o ganho de produtividade obtido

neste setor está abaixo do ganho obtido pela grande maioria dos países comparados. O que se traduz em um baixo ganho de produtividade do Brasil neste período e em perda de competitividade internacional.

O argumento da indústria nascente é válido caso o setor industrial beneficiado apresente ganhos significativos de produtividade de modo que, após determinado intervalo de tempo, a proteção não seja mais necessária. Os subsídios implícitos nos financiamentos, concedidos pelos bancos de desenvolvimento, geram um ônus para a sociedade no curto prazo, este ônus é justificado pelos ganhos de produtividade, competitividade e renda obtidos no médio-longo prazo.

Uma situação completamente diferente ocorre quando os setores beneficiados pelos financiamentos subsidiados não apresentam ganhos significativos de produtividade - como é o caso dos setores financiados pelo BNDES - nestas circunstâncias os subsídios implícitos nos financiamentos geram uma ineficiência econômica. O fornecimento de financiamentos subsidiados gera uma distorção na economia, setores tradicionais que apresentam baixas taxas de lucros, que não seriam competitivos se deixados por conta própria, se tornam competitivos por causa do subsídio recebido. O resultado é uma distorção dos preços relativos e a criação de um conjunto de incentivos que distorce a alocação privada de recursos. A relação risco-retorno, que afirma que a obtenção de taxas de lucros mais elevadas exige o investimento em alternativas mais arriscadas, é quebrada. Os financiamentos concedidos pelo BNDES criam um viés conservador nos investidores, que optam por manter seus recursos aplicados nos setores tradicionais. O retorno artificialmente mais elevado e o baixo nível de risco apresentado pelos investimentos tradicionais justifica a alocação dos recursos nestes setores. Os investimentos privados em vez de se direcionarem a setores que apresentam níveis de risco e produtividade mais elevados são direcionados para setores com menores ganhos de produtividade e que geram menor nível de renda, o que resulta em uma taxa inferior de crescimento do PIB no longo prazo. A consequência é que o país cai em uma armadilha de baixo crescimento, a qual representa um ciclo vicioso: a disponibilização de financiamentos subsidiados a setores com baixos ganhos de produtividade implica em um baixo nível de renda e de crescimento, o que distorce os investimentos futuros e compromete o crescimento do PIB.

Em um ambiente de recursos escassos, a alocação eficiente dos recursos se coloca como condição *sine qua non* para a obtenção de uma taxa mais elevada de crescimento do PIB e de um nível mais elevado de renda. Os financiamentos realizados pelo BNDES, ao se destinarem a setores que possuem baixos ganhos de produtividade, exercem uma pressão seletiva sobre a estrutura produtiva nacional, incentiva a especialização em setores que possuem menores ganho de produtividade. A alocação de uma parte significativa da poupança nacional para setores com baixos

ganhos de produtividade resulta em uma especialização regressiva que compromete a capacidade de crescimento do PIB. Os recursos liberados pelo BNDES deveriam promover a especialização da estrutura nacional em setores que geram maior nível de renda, se destinar a setores estratégicos, como a indústria de alta tecnologia e a infraestrutura, estimulando a especialização produtiva em setores que geram um nível superior de renda.

## **BIBLIOGRAFIA**

ALÉM, A. C. O desempenho do BNDES no período recente e as metas da política econômica. **BNDES**, 06/1998.

BNDES. Um olhar territorial para o desenvolvimento SUL. BNDES, 2014.

BNDES. **Levantamento e avaliação da literatura econômica sobre o BNDES**. Pesquisa Científica nº 03/2011 -FEP/BNDES Literatura Econômica, 2011.

BRANDÃO, L. A.; DRUMOND, C. E. I. Políticas pró-inovação: uma análise da política industrial nos oito anos do governo Lula. **Revista Economia & Tecnologia (RET)** v. 8, n. 2, p. 143-156, Abr/Jun 2012.

BONELLI, R.; FONTES, J. **Desafios Brasileiros no Longo Prazo**. Texto para discussão. Instituto Brasileiro de Economia, Fundação Getulio Vargas, maio de 2013.

CORRÊA, V. P.; SANTOS, C. H. Modelo de crescimento brasileiro e mudança estrutural - avanços e limites. In: Corrêa, V. P. **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**, Fundação Perseu Abramo, 2013.

HADDAD, C. É preciso fechar o “granaduto”. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 fev. 2005. Disponível em: <<http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=180251>>. Acesso em: 18 maio 2006.

HERMANN, J. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 31, n.o 3 (123), Jul.-Set. 2011.

JUNQUEIRA, M. O. **O nó tributário: por que não se aprova uma reforma tributária no Brasil**. (Dissertação) - mestrado em Ciência Política, Universidade de São Paulo, 2010.

KICKINGER, F. C.; ALMEIDA, H. T. V. Reflexões sobre a inovação no brasil e o papel do bndes. In: Além, A. C.; GIAMBIAGI, F. **O BNDES em um BRASIL em Transição**. Julho de 2010.

KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. **Economia Internacional: Teoria e Política**. 8ª Ed., São Paulo. Pearson Prentice Hall, 2010.

KRUGMAN, PAUL R. "International Economics, 2010 or Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld." **International Economics**, 2006.

LOPREATO, F. L. C.; PAIVA, C. C. "A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento." *Texto para discussão*, v.131, 2007.

LOURENÇO, G. M. **O BNDES e a matriz do crescimento**. *Análise Conjuntural*, v.29, n.05-06, p.19, maio/jun. 2007.

OCDE. **Directorate For Science, Technology And Industry. Stan Indicators**. 2005.

OECD - **Organization for Economic Co-operation and Development, Science, Technology and Industry**. Outlook, Paris, 2002.

OLIVA, R. ZENDRON, P. Políticas governamentais Pró-investimento e o Papel do Bndes. O BNDES em um Brasil em transição. Julho/2010. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. **O BNDES em um BRASIL em Transição**. BNDES, Rio de Janeiro - junho de 2010.

OLSON, M. The logic of collective action. Cambridge, MA: **Harvard University Press**. 1965.

ODEDOKUN, M. O. International evidence on the effects of directed credit programmes on efficiency of resource allocation in developing countries: The case of development bank lendings. **Journal of Development Economics**, v.48, p. 449-460, 1996.

PUGA, F. P.; JUNIOR, G. R. B. NASCIMENTO M. M. O Brasil diante de um novo ciclo de investimento e crescimento econômico. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. **O BNDES em um BRASIL em Transição**. BNDES, Rio de Janeiro - junho de 2010.

PACHECO, C. A. **As reformas da política nacional de ciência, tecnologia e inovação no Brasil (1999-2002)**. Santiago de Chile, diciembre de 2007.

PRATES, D. M.; CINTRA, MA. A. M.; FREITAS, M. C. P. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas, v.15, p. 85-116, dez. 2000.

SANTOS, C. H. M. Notas sobre as dinâmicas relacionadas do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo e das finanças públicas brasileiras no período 2004-2012. Corrêa, V. P. **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. Editora Fundação Perseu Abramo, 2013.

TOLEDO, J. C. S.; QUINTAIROS, P.; CARNIELLO, M. F.; OLIVEIRA, E. A. A. Q. BNDES-PROTV: O Papel Do Estado No Financiamento Da Inovação. **The 4th International Congress on University-Industry Cooperation**, Taubate, SP, Brazil, December 5th through 7th, 2012.