



O BNDES e o Novo Ciclo de Desenvolvimento

GUIDO MANTEGA*

RESUMO O financiamento é peça crucial para o desenvolvimento. A capacidade de geração de crédito pelo sistema financeiro é particularmente importante para a realização de investimentos em novos produtos e processos, que por sua vez levam ao progresso tecnológico da economia. O BNDES é a principal fonte de financiamento de longo prazo no Brasil e, por isso, tem um papel central no atual ciclo de desenvolvimento, sendo capaz de oferecer um *funding* adequado para operações de longo prazo. Ademais, proporciona financiamento a uma taxa favorável e também possui *expertise* para viabilizar um amplo conjunto de estratégias e ações que dificilmente seriam realizadas integralmente pelo mercado. Além disso, é a instituição com maior conhecimento e capacidade para promover a coordenação de investimentos privados de alta sinergia entre si e com grandes benefícios para toda a economia. Este texto tem por objetivo apresentar o papel e a estratégia do BNDES no atual ciclo de desenvolvimento da economia brasileira.

ABSTRACT Finance is a crucial aspect for economic development. Of particular relevance is the capacity of the financial system to provide credit to support investments in new products and processes, which in turn determine the economy technological progress. BNDES is the main provider of long-term finance in Brazil, playing a central role in the current cycle of Brazilian development. Moreover, BNDES is not only able to finance long-term projects at an adequate interest rate, it has the expertise to carry on a great number of strategies and actions that would be hardly put in place through market mechanisms. Furthermore, BNDES is an institution with the best knowledge and capacity to coordinate private investments with strong synergies between themselves and to the economy as a whole. This paper intends to present the role and the strategy of BNDES in the current development cycle of the Brazilian economy.

* Presidente do BNDES (presidencia@bndes.gov.br).

1. Introdução

A economia brasileira iniciou um novo ciclo de desenvolvimento em 2004, quando o PIB registrou a mais alta taxa de crescimento desde 1994. As perspectivas do governo são de continuidade do crescimento neste e nos próximos anos, bem como de aprofundamento da mudança estrutural da economia em direção a uma integração competitiva no cenário mundial e à melhoria das condições sociais do país.

O atual ciclo de desenvolvimento caracteriza-se pela estabilidade fiscal e monetária, pelo aumento das exportações, pela elevação da taxa de investimento e pela redução da vulnerabilidade externa da economia. Essa combinação de fatores positivos, raramente observada no Brasil nos últimos 30 anos, reflete tanto o dinamismo dos agentes produtivos domésticos quanto o comprometimento do atual governo com o desenvolvimento econômico e a estabilidade macroeconômica.

O Brasil possui condições extremamente favoráveis para manter uma alta taxa de crescimento do PIB e promover o progresso social e tecnológico nos próximos anos. De um lado, a redução do endividamento público em termos do PIB e o aumento do superávit em conta corrente colocam o país em uma situação menos vulnerável a choques internacionais. De outro, as vantagens comparativas – naturais e construídas – de nossa economia, somadas ao potencial produtivo e inovador das firmas brasileiras, possibilitam maior diversificação produtiva no futuro próximo, com altos ganhos de produtividade.

O ciclo de desenvolvimento iniciado em 2004 baseia-se, fundamentalmente, na geração de um círculo virtuoso de aumento da renda, do investimento e da produtividade da economia. Em linhas gerais, o rápido crescimento econômico com ganhos de produtividade permite um aumento sustentado e não inflacionário dos lucros e dos salários, que por sua vez conduz a uma nova expansão da demanda agregada, incentivando o investimento e promovendo novos ganhos de produtividade mediante o aumento da escala de produção e a adoção de inovações tecnológicas. Os ganhos de produtividade e o estímulo ao investimento também aumentam a competitividade internacional das firmas brasileiras, gerando as exportações necessárias para o financiamento das importações sem comprometer a robustez do balanço de pagamentos no longo prazo. Cria-se, assim, um processo de crescimento

econômico e transformação estrutural baseado no aumento da demanda e da oferta agregadas, no progresso técnico e na diversificação da produção e das exportações.

O financiamento é peça crucial para o desenvolvimento. Em um sistema de moeda fiduciária, o sistema financeiro pode criar poder de compra autonomamente e, dessa forma, viabilizar a realização de projetos para os quais os recursos próprios das firmas e famílias se mostram insuficientes. Essa capacidade de gerar crédito é particularmente importante para a realização de investimentos em novos produtos e processos, que por sua vez levam ao progresso tecnológico da economia. Além disso, a criação de poder de compra via crédito pode também aumentar a renda e a demanda agregada sem geração de pressões inflacionárias caso a economia possua recursos ociosos.

Há quase 90 anos Schumpeter (1912) apontou o crédito como instrumento fundamental para o crescimento e o desenvolvimento econômico. Há quase 70 anos Keynes (1936) apontou a importância das expectativas e das condições de financiamento para o investimento. Desde a década de 1950, a partir do trabalho inovador de Gurley e Shaw (1955), a relação entre financiamento e crescimento tem sido objeto de uma vasta investigação teórica e empírica. O consenso atual é que existe uma relação positiva entre crescimento e desenvolvimento financeiro, ainda que a direção de causalidade não seja clara [Arestis e Demetriades (1997), Lawrence (2003) e Levine (2004)]. De um lado, o desenvolvimento financeiro permite um aumento da taxa de investimento da economia, gerando um aumento de seu produto efetivo e potencial. De outro, o próprio crescimento econômico aumenta a demanda por financiamento e provoca o desenvolvimento de novas formas de intermediação financeira e o aumento da oferta crédito. Combinando ambas as considerações, pode-se argumentar que existe um mecanismo de realimentação (*feedback*) entre as duas variáveis. A aceleração do crescimento econômico induz ao desenvolvimento financeiro, que por sua vez facilita o investimento e o crescimento.

O financiamento é também um importante instrumento de política industrial, uma vez que afeta a alocação de recursos entre os setores. Estudos recentes [Rajan e Zingales (1998) e Fisman e Love (2004)] indicam que o padrão de financiamento pode modificar a estrutura produtiva de uma economia, uma vez que alguns setores dependem mais de recursos externos do que outros. Em um contexto de financiamento adverso, o crescimento dos setores altamente dependentes financeiramente (*financially dependent*)

é dificultado. Como os setores inovadores e intensivos em capital se enquadram geralmente nessa categoria, condições adversas de financiamento podem afetar o lado real da economia e prejudicar seu desenvolvimento.

No campo da política econômica, o debate sobre financiamento e investimento é geralmente reduzido à necessidade de aumentar a poupança, doméstica ou externa, para financiar uma taxa de investimento maior. Na verdade, devido às próprias definições utilizadas pelo sistema de contas nacionais, o investimento e a poupança são sempre iguais *a posteriori* e, no nível macroeconômico, o investimento sempre determina uma poupança equivalente. Em outras palavras, seja através da variação de preços ou de quantidades, em termos agregados, a poupança é sempre resultado do investimento.

A distinção entre consumo e investimento é, obviamente, importante para a estabilidade de preços e a sustentação do crescimento no longo prazo, mas do ponto de vista financeiro o investimento depende, fundamentalmente, da oferta de crédito de longo prazo. Em outras palavras, não basta ter *finance*, é preciso também ter *funding*, isto é, a relação entre financiamento e investimento envolve não só o *volume* de financiamento, mas também a *forma* de financiamento.

Para diminuir sua vulnerabilidade a flutuações macroeconômicas de curto prazo, projetos de longo prazo requerem financiamento de longo prazo. Em termos ideais, os prazos e as condições do financiamento devem ser compatíveis com o fluxo de caixa do projeto em questão, o que pressupõe a existência de instituições capazes de oferecer um *funding* adequado, isto é, capazes de absorver títulos de longo prazo a uma taxa de juro que não inviabilize o projeto a ser financiado.

Além do *funding* adequado, o financiamento do investimento de longo prazo possui algumas demandas específicas quanto ao volume, ao risco e à coordenação dos projetos envolvidos. Vejamos, então, cada ponto separadamente.

Em primeiro lugar, investimentos em projetos de longo prazo geralmente exigem um grande volume de recursos e não podem ser divididos em uma seqüência de pequenos projetos. Além dessa indivisibilidade do investimento, vários projetos de longo prazo devem ser realizados à frente da demanda e, por isso, não têm capacidade para gerar uma receita líquida elevada no curto prazo. A indivisibilidade e o prazo de maturidade aumen-

tam os riscos envolvidos e dificultam o financiamento de investimentos de longo prazo com base em fontes de crédito de curto prazo. Bancos comerciais, cujas fontes de financiamento são majoritariamente de curto prazo, não são capazes de financiar esse tipo de projetos, sobretudo se existe a alternativa mais segura de financiar o governo via títulos de curto prazo [Rodrik (2004)].

Em segundo lugar, vários projetos de investimento de curto e longo prazos podem gerar altas externalidades para o resto da economia e, mesmo assim, não ser realizados. É o caso de investimentos em pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias, pois são projetos geralmente definidos como muito arriscados, de modo que, considerando apenas o risco e a taxa interna de retorno para a firma, o investimento dificilmente será realizado. No entanto, como esse tipo de investimento gera uma demanda por capital humano e aumenta o estoque de conhecimento da economia, sua taxa de retorno social justifica o apoio do governo. No mesmo sentido, projetos de investimento em saneamento básico têm geralmente uma baixa taxa interna de retorno, mas uma alta taxa de retorno social.

Em terceiro lugar, alguns projetos de investimento podem ser viáveis somente se realizados conjuntamente. Por exemplo, um investimento em transportes pode ser viável somente se ocorrer um investimento na produção de bens e serviços nas regiões envolvidas. Por sua vez, esse aumento da produção pode ser viável somente se ocorrer o barateamento dos custos de transporte. Realizados conjuntamente, os dois investimentos são viáveis. Realizados isoladamente, cada investimento pode ser inviável. Na ausência de uma coordenação das decisões, ambos os investimentos podem deixar de ser realizados.

Com base nas considerações anteriores, fica claro por que o BNDES desempenha um papel central no atual ciclo de desenvolvimento do Brasil. Em primeiro lugar, devido à sua fonte de recursos, é capaz de oferecer um *funding* adequado para operações de longo prazo. Em segundo lugar, é capaz de oferecer financiamento a uma taxa de juro mais favorável, viabilizando projetos que, apesar de proporcionarem um alto retorno para a economia como um todo, não seriam realizados somente com base na comparação entre a sua taxa interna de retorno e as taxas de juro de mercado. Por fim, como principal banco público de financiamento de longo prazo, o BNDES é a instituição com maior conhecimento e capacidade para promover a coordenação de investimentos privados de alta sinergia entre si e com grandes benefícios para toda a economia.

Este texto tem por objetivo apresentar o papel e a estratégia do BNDES no atual ciclo de desenvolvimento da economia brasileira. Para tanto, vejamos primeiro quais são as características e demandas desse novo ciclo.

2. O Novo Ciclo de Desenvolvimento

A retomada do crescimento econômico em 2004 foi acompanhada de um forte aumento do investimento. A formação bruta de capital fixo cresceu 10,9% em relação a 2003, e a taxa de investimento da economia subiu 1,8 ponto percentual, isto é, de 17,8% para 19,6%. O aumento da taxa de investimento é uma decorrência natural do aumento do grau de utilização da capacidade instalada da economia e constitui uma condição necessária para a sustentação do crescimento nos próximos anos.

O crescimento do produto potencial depende, em grande parte, do crescimento do estoque de capital [Bernanke e Gurkaynak (2003)]. Por exemplo, assumindo que a relação capital/produto da economia seja 3,0, que a produtividade do capital se mantenha constante e que a taxa de depreciação do estoque de capital agregado seja de 4% ao ano, o Brasil precisa atingir uma taxa de investimento de 24% para sustentar um crescimento de 4% a longo prazo. Na prática, a taxa de investimento pode ser um pouco inferior a isso devido aos ganhos de produtividade inerentes ao aumento do investimento em novas máquinas e tecnologias. Além disso, como a economia brasileira cresceu bem abaixo do seu potencial nos últimos anos, é possível crescer mais do que 4% ao ano nos próximos anos sem que a economia atinja seu limite de oferta.

A retomada do crescimento em 2004 também foi acompanhada de um forte aumento das exportações, do saldo comercial e do saldo em conta corrente do balanço de pagamentos. Em relação a 2003, as exportações e as importações de bens e serviços aumentaram 18,0% e 14,3%, respectivamente. Em termos do PIB, o saldo em conta corrente subiu de 0,6% em 2003 para 1,8% em 2005. O aumento do saldo comercial também é uma peça fundamental para a sustentação do crescimento no longo prazo, pois implica menor vulnerabilidade a choques externos.

Os aumentos da taxa de investimento e do saldo em conta corrente tiveram, como contrapartida, um forte aumento da poupança doméstica, cuja taxa subiu de 18,4% em 2003 para 21,4% em 2004, isto é, um aumento de três pontos percentuais do PIB em apenas um ano. Isso significa que o aumento

do investimento gerou lucros e salários na economia brasileira, criando empregos no país. Já o aumento do saldo em conta corrente é geralmente apontado como prejudicial ao crescimento no longo prazo, pois significa uma poupança externa negativa. De fato, sob o ponto de vista estático, um superávit em conta corrente significa que o país está exportando capital, o que a princípio reduz o ritmo de crescimento do produto potencial. No entanto, é preciso olhar além dos truísmos contábeis e analisar as implicações dinâmicas do crescimento com superávit em conta corrente.

Como qualquer identidade contábil, a igualdade entre o investimento e a soma da poupança doméstica e externa é sempre verificada *a posteriori*, o que pouco nos revela a respeito da causalidade entre as duas variáveis. Se considerarmos que o investimento responde positivamente ao aumento da utilização da capacidade instalada e que o aumento do saldo comercial tem um impacto expansionista sobre a produção doméstica, fica claro por que um aumento do saldo comercial hoje induz a um aumento do investimento amanhã.

Além do ponto anterior, cabe ressaltar que o aumento do saldo comercial possibilita uma redução do endividamento externo e, dessa forma, concorre para a redução da vulnerabilidade externa da economia. Como uma situação externa mais robusta contribui para a estabilidade macroeconômica, o aumento sustentado do saldo comercial geralmente resulta em uma queda do prêmio de risco embutido nas taxas de juro de longo prazo e, assim, incentiva o investimento nos períodos futuros.

Naturalmente, também é preciso destacar que uma redução do déficit em conta corrente não é necessariamente prejudicial ao crescimento, desde que tal mudança tenha como contrapartida o aumento do investimento doméstico. A entrada de capital de longo prazo na forma de investimento direto em novas máquinas e estruturas (*greenfield investment*) é obviamente benéfica para o crescimento de qualquer economia aberta. No entanto, é também possível que a redução do déficit em conta corrente tenha como contrapartida a redução da poupança doméstica, o que significa endividamento externo para financiar o consumo. A experiência brasileira em 1995/2002 é um caso clássico desse tipo de situação e serve como exemplo do que não dever ser feito.

Políticas unilaterais de redução do saldo em conta corrente, na esperança de que levem a um aumento da taxa de investimento, são arriscadas e podem deixar a economia mais vulnerável a choques externos caso o endividamento

externo não se traduza em maior investimento ou em exportações crescentes. É mais seguro estimular diretamente o investimento e deixar que a economia determine o quanto será financiado domesticamente e externamente.

Ainda com relação à questão do investimento e da poupança, é preciso também considerar que os processos de aceleração sustentada do crescimento são geralmente acompanhados por um aumento de exportações e importações, mas com as exportações crescendo mais rápido que as importações [Hausmann, Pritchett e Rodrik (2004)]. Além disso, o desenvolvimento de vários países na segunda metade do século 20 indica que as políticas de estímulo direto ou indireto às exportações e os superávits comerciais delas decorrentes são importantes instrumentos para o desenvolvimento econômico, sobretudo quando o resto do mundo, especialmente os Estados Unidos, proporciona janelas de expansão para países com taxas de câmbio real competitivas [Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2003)].

Passando ao campo das finanças públicas, a atual retomada do crescimento também se caracteriza por um aumento do superávit primário e da poupança do setor público. A estabilidade da relação entre o endividamento público e o PIB também é uma condição necessária para o crescimento sustentado à medida que evita pressões altistas, por parte do governo, sobre a inflação e as taxas de juro de longo prazo. Com base nessa perspectiva, o processo de ajuste fiscal dos últimos dois anos vem contribuindo para a robustez do crescimento econômico.

Por outro lado, a necessidade de redução do endividamento do governo em termos do PIB implica uma baixa capacidade de investimento do Estado nos próximos anos. A princípio, isso é prejudicial ao crescimento, pois o investimento público em infra-estrutura gera não só um aumento da demanda agregada, mas expande também a oferta agregada via ganhos sistêmicos de produtividade [Aschauer (1998)]. No entanto, o governo pode utilizar outros meios além do gasto público direto para aumentar o investimento em infra-estrutura, o que, no atual caso brasileiro, envolve fundamentalmente a implementação de parcerias público-privadas, o desenvolvimento de mercados de capitais de longo prazo e a utilização de mecanismos de crédito direcionados para o crescimento sustentado da economia.

A manutenção do atual ciclo de crescimento depende também da diversificação da produção doméstica e da criação de vantagens comparativas para uma inserção competitiva do Brasil na economia mundial. Para tanto, é preciso incentivar a “autodescoberta” de atividades em que as firmas brasi-

leiras possam competir com as estrangeiras no médio prazo [Hausmann e Rodrik (2002)], bem como estimular o investimento em atividades intensivas em ciência e tecnologia e produtoras de bens comercializáveis internacionalmente [Woo (2004)]. Para tanto, torna-se necessária uma política industrial com regras claras de incentivo e desempenho, direcionada para setores e atividades capazes de gerar grandes externalidades para a economia como um todo.

A chave para o crescimento rápido e sustentado da renda é combinar estabilidade macroeconômica com transformação estrutural [Ocampo (2004)], o que obviamente não é uma tarefa fácil. Como já apontava Hirschman (1958) há aproximadamente 50 anos, o crescimento econômico é por definição um processo desbalanceado, pois alguns setores crescem mais rapidamente do que outros, criando gargalos produtivos nos fluxos intersectoriais de bens e serviços. Esses desequilíbrios localizados são naturais e não devem ser utilizados como pretexto para justificar políticas de desaceleração do crescimento. De fato, é justamente o surgimento de gargalos produtivos que sinaliza a necessidade de investimento para o mercado e o governo.

Na maioria dos setores o investimento requerido pode ser realizado pelo setor privado, com ou sem auxílio do governo, enquanto em outros a quantidade de capital e as formas de financiamento requeridas podem demandar uma atuação mais direta do governo. Em ambos os casos o BNDES representa um importante instrumento de política econômica. Vejamos por quê.

3. A Estratégia do BNDES

O BNDES é o principal instrumento do governo para o financiamento de longo prazo e, como tal, sua estratégia envolve vários tipos de políticas econômicas. Além do apoio ao investimento propriamente dito em infra-estrutura e em máquinas e equipamentos, o BNDES é um importante instrumento para a promoção de exportações, a política industrial e tecnológica, a política agrícola, a política social, o apoio às micro, pequenas e médias empresas, o desenvolvimento regional, o desenvolvimento do mercado de capitais, o comércio exterior, a integração da América do Sul e o fortalecimento e a capacitação das empresas brasileiras para a concorrência e a expansão internacional. Vejamos a estratégia e as ações do BNDES em cada um desses pontos:

- **Investimento em infra-estrutura** – O BNDES é hoje o principal agente financiador de obras de infra-estrutura do país. Em 2004 os investimentos em infra-estrutura responderam por 38% das operações de crédito do BNDES, envolvendo projetos nas áreas de energia, transportes e telecomunicações.
- **Investimentos em máquinas e equipamentos** – O BNDES é também o principal agente de financiamento para a aquisição de máquinas e equipamentos, beneficiando três setores da economia – agropecuária, indústria e serviços – e estimulando o desenvolvimento da produção doméstica de bens de capital.
- **Promoção de exportações** – O BNDES financia também uma importante parcela das exportações brasileiras, o que incentiva a diversificação produtiva da economia e permite que as empresas tenham acesso a um financiamento, em moeda doméstica, a taxas de juro competitivas em relação ao verificado em outros países.
- **Política industrial e tecnológica** – Associado ao financiamento do investimento e das exportações, o BNDES também possui vários programas de apoio à inovação e ao desenvolvimento tecnológico em setores intensivos em ciência e tecnologia e geradores de um alto valor agregado. Além de ser o principal órgão executor da política industrial brasileira, vem apoiando, como tal, o desenvolvimento dos setores de bens de capital, produtos eletrônicos, *software* e produtos farmacêuticos.
- **Investimentos sociais** – Além do campo econômico, o BNDES tem uma importante ação social através de programas de microcrédito, de recuperação de instituições de ensino, de fortalecimento de instituições de saúde e de capacitação e modernização da gestão de serviços sociais básicos.
- **Apoio às micro, pequenas e médias empresas** – O BNDES procura também apoiar as micro, pequenas e médias empresas do Brasil, que são responsáveis pela maior parte do emprego da economia, mas que geralmente não têm acesso ao mercado de crédito privado. Os programas do BNDES são acessíveis para elas e incluem subsídios cruzados de modo a lhes possibilitar a obtenção de um financiamento mais barato do que o oferecido às grandes empresas.
- **Incentivo ao desenvolvimento regional e integração nacional** – Similarmente ao apoio às micro, pequenas e médias empresas, o BNDES também utiliza subsídios cruzados para oferecer um financiamento mais barato para projetos em áreas menos desenvolvidas do Brasil. O objetivo

é promover o desenvolvimento regional e a integração nacional do país através do apoio ao desenvolvimento do Nordeste, do Centro-Oeste e da Amazônia.

- **Desenvolvimento do mercado de capitais** – Além de realizar operações de crédito, o BNDES possui uma vasta carteira de ações e títulos de dívida de empresas brasileiras. Como tal, vem recentemente procurando contribuir para o desenvolvimento dos mercados de capitais do Brasil através do lançamento de fundos de investimento de longo prazo, lastreados em sua carteira, e abertos a pequenos e grandes investidores.
- **Fortalecimento e internacionalização das empresas brasileiras** – Os diversos programas de financiamento e apoio do BNDES têm sido direcionados para o aumento do tamanho das empresas brasileiras, que precisam ser poderosas e operar em escala global para que o Brasil seja efetivamente competitivo no cenário mundial.
- **Integração sul-americana** – O BNDES possui linhas de crédito para apoiar a exportação de bens e serviços do Brasil, o que permite o investimento em hidrelétricas, gasodutos, ferrovias, rodovias, pontes ou metrô a serem construídos em outros países da América do Sul, de modo a criar canais de comunicação e infra-estrutura, que beneficiam a atividade econômica regional e a integração do Brasil com seus países vizinhos.

4. Conclusão

O desenvolvimento do Brasil depende de maior coordenação entre o governo e o mercado, e o BNDES é um dos mais importantes instrumentos de política econômica para tornar isso possível. De fato, para ter sucesso, políticas de desenvolvimento não podem prescindir dos recursos e da *expertise* do BNDES, o que coloca uma grande responsabilidade sobre a instituição, que acreditamos ter a capacidade necessária para atender tal demanda, devendo assumir um papel mais ativo na estratégia e na implementação da política econômica do governo.

O desenvolvimento econômico não ocorre por geração espontânea, e o Brasil precisa da atuação do Estado para promover o aumento do bem-estar da sociedade. De fato, o BNDES foi criado justamente porque o mercado não resolve tudo, isto é, certos setores e atividades estratégicos para a economia dependem do apoio do governo para o seu desenvolvimento. Isso era verdade no passado e continua sendo verdade hoje.

Obviamente, como as necessidades da economia e as formas de atuação do BNDES mudam ao longo do tempo, devemos nos adaptar à realidade atual. Hoje o Estado precisa atuar mais na coordenação e no incentivo às decisões de mercado do que na intervenção direta na economia. Não se trata de voltar ao período em que o desenvolvimento econômico era capitaneado por empresas estatais, mas sim de desenvolver agora novas formas de atuação do Estado para promover o progresso tecnológico e social da economia, de modo consistente com a estabilidade fiscal e monetária, e em um contexto de maior abertura comercial e financeira do que no passado.

Como o debate atual sobre política econômica tende a misturar as coisas, é necessário esclarecer dois pontos cruciais para a atuação do BNDES: primeiro, existem várias formas de atuação do Estado na economia consistentes com a estabilidade macroeconômica [Chang (2002)], e inflação baixa e finanças públicas equilibradas não são monopólio da agenda neoliberal, mas sim a base de uma política econômica consistente e duradoura; e, segundo, a abertura econômica e um papel mais destacado para o setor privado não significam a eliminação do Estado da economia [Wade (1990), Amsden (1989 e 2001) e Evans (1995)]. Os condicionantes mudam, mas a atuação do Estado continua sendo fundamental para o desenvolvimento econômico [Reinert (1999) e Rodrik (2003)], tornando-se ainda mais importante no atual contexto de globalização produtiva e financeira, devido aos desafios impostos às empresas brasileiras pela maior concorrência internacional.

Por fim, no cenário de globalização, os vários mecanismos de financiamento constituem vantagens comparativas para as empresas dos países avançados. Nos países em desenvolvimento, porém, um dos maiores problemas é a falta de crédito de longo prazo a taxas de juro reduzidas, seja para as empresas de menor porte, seja para os grandes projetos de infra-estrutura. E é isso que determinará a importância do BNDES para o desenvolvimento do Brasil nos próximos anos.

Referências Bibliográficas

AMSDEN, A. *Asia's next giant: South Korea and late industrialization*. New York: Oxford University Press, 1989.

_____. *The rise of the rest: challenges to the west from late-industrializing economies*. New York: Oxford University Press, 2001.

- ARESTIS, P., DEMETRIADES, P. O. Financial development and economic growth: assessing the evidence. *Economic Journal*, n. 107, p. 783-789, 1997.
- ASCHAUER, D. A. *Public capital and economic growth*. The Jerome Levy Institute of Economics, 1998 (Working Paper, 233).
- BERNANKE, B. S., GURKAYNAK, R. S. *Is growth exogenous? Taking Mankiw, Romer and Weil seriously*. NBER, 2003 (Working Paper, 8365).
- CHANG, H. J. *Kicking away the ladder: development strategy in historical perspective*. Anthem Press, 2002. [Trad. em port.: *Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica*. São Paulo: Unesp, 2004.]
- DOOLEY, M. P., FOLKERTS-LANDAU, D., GARBER, P. *An essay on the revived Bretton-Woods system*. NBER, 2003 (Working Paper, 9971).
- EVANS, P. *Embedded autonomy: states and industrial transformation*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1995.
- FISMAN, R., LOVE, I. *Financial development and growth in the short and long run*. NBER, 2004 (Working Paper, 10236).
- GURLEY, J. G., SHAW, E. S. Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, n. 45, p. 515-538, 1955.
- HAUSMANN, R., PRITCHETT, L., RODRIK, D. *Growth accelerations*. NBER, 2004 (Working Paper, 10566).
- HAUSMANN, R., RODRIK, D. *Economic development as self-discovery*. NBER, 2002 (Working Paper, 8952).
- HIRSCHMAN, A. O. *The strategy of economic development*. New Haven: Yale University Press, 1958.
- KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan, 1936. [Trad. em port.: *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.]
- LAWRENCE, P. *Fifty years of finance and development: does causation matter?* Keele University, 2003 (Keele Economic Research Paper, 2003-07).
- LEVINE, R. *Finance and growth: theory and evidence*. NBER, 2004 (Working Paper, 10766).
- OCAMPO, J. A. *Structural dynamics and economic growth in developing countries*. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), 2004, mimeo.

- RAJAN, R. G., ZINGALES, L. Financial dependence and growth. *American Economic Review*, v. 88, n. 3, p. 559-586, 1998.
- REINERT, E. The role of the state in economic growth. *Journal of Economic Studies*, v. 26, n. 4/5, p. 268-326, 1999.
- RODRIK, D. *Growth strategies*. NBER, 2003 (Working Paper, 10050).
- _____. *Industrial policy for the twenty-first century*. John F. Kennedy School of Government/Harvard University, 2004 (Faculty Research Working Paper Series, 04-047).
- SCHUMPETER, J. A. *Theorie der wirtschaftlichen entwicklung*. Leipzig: Duncker & Humblot, 1912. [Trad. em port.: *Teoria do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.]
- WADE, R. *Governing the market*. Princeton: Princeton University Press, 1990.
- WOO, W. T. *Some fundamental inadequacies of the Washington Consensus: misunderstanding the poor by the brightest*. Department of Economics/University of California at Davis, 2004, mimeo.