



Taxa de Investimento e Desempenho do BNDES: 1985/94*

ANDRÉ VILLELA**

RESUMO Neste artigo são analisados os desembolsos do BNDES no período 1985/94, com especial atenção à sua distribuição segundo ramos de atividade, gêneros de indústria e agência (BNDES, FINAME e BNDESPAR). Além disso, foi estimado o peso desses desembolsos, a cada ano, na formação bruta de capital fixo realizada no país no período, levando em consideração apenas aqueles investimentos potencialmente financiáveis pelo Banco.

ABSTRACT *The article analyses the disbursements of the BNDES in the period 1985/94, specially its distribution into sectors, industries and agencies (BNDES, FINAME and BNDESPAR). Also, their share of total gross capital fixed formation, for each year, was estimated, considering only those investments potentially financed by the Bank.*

* O autor agradece a Edmar Bacha, Armando Castelar Pinheiro e aos participantes de um seminário realizado no BNDES pelos comentários feitos a uma versão preliminar deste artigo; a Rosiney Zenaro por ter gentilmente fornecido as séries estatísticas revistas de desembolsos do BNDES e eliminado dúvidas importantes na hora de interpretá-las; e também a Eduardo P. Cavalcanti pelo apoio computacional. Os erros porventura remanescentes, é claro, são de minha inteira responsabilidade.

** Economista do Convênio BNDES/Pnud.

1. Introdução

Com a recente divulgação de séries revistas dos desembolsos do BNDES em dólares para o período 1985/94, torna-se possível analisar a sua evolução, com ênfase na distribuição por gênero de indústria, ramos de atividade, programa e modalidade operacional. Ademais, com base nos dados da taxa de investimento calculada pelo IBGE, pode-se estimar a contribuição dos desembolsos do Banco para o total da formação bruta de capital fixo (FBCF) no Brasil.

Assim, a próxima seção faz uma breve descrição do desempenho do BNDES e de sua importância para a taxa de investimento total do Brasil, dando ênfase ao período mais recente (1990/94), com base nos dados divulgados pelo seu Departamento de Planejamento. A terceira seção resume as principais conclusões. Um Anexo Metodológico encontra-se disponível no final do trabalho.

2. Desembolsos do BNDES e Investimento Total no Brasil

Após crescer 5,7%, o produto interno bruto do Brasil atingiu, em 1994, cerca de US\$ 531 bilhões.¹ Considerando-se uma taxa de investimento de 22,9% do PIB (a preços correntes) no ano passado, o total da FBCF teria sido de aproximadamente US\$ 120 bilhões. Ocorre porém que, em virtude de uma forte discrepância na variação dos preços dos bens de investimento e dos demais bens da economia, as taxas de investimento a preços correntes têm tendido a superar aquelas calculadas a preços constantes de 1980. A Tabela 1 traz ambas as séries desde 1985, na qual aparece claramente a diferença entre elas.

Os desembolsos do BNDES em 1994 atingiram US\$ 5,5 bilhões, representando um crescimento de aproximadamente 70% em relação ao ano anterior, o que constitui o melhor resultado (em termos reais) nos últimos 10 anos.²

1 *Estimativa do Banco Central. A metodologia adotada pelo Bacen para o cálculo do PIB brasileiro em dólares correntes consiste na estimativa de uma taxa de câmbio moeda nacional/US\$ segundo a noção de paridade do poder de compra e sua posterior aplicação sobre a série de PIB a preços correntes publicada pelo IBGE. A Tabela A2, no Anexo, traz a série de PIB em dólares desde 1985. Para detalhes da metodologia do Bacen, ver Albuquerque (1991).*

2 *Vale notar que parte desse crescimento se deveu à apreciação do real frente ao dólar.*

TABELA 1
Taxa de Investimento (FBCF/PIB) – 1985/94
 (Em %)

ANO	A PREÇOS DE 1980	A PREÇOS CORRENTES
1985	16,4	19,1
1986	18,8	19,1
1987	17,9	22,2
1988	17,0	22,7
1989	16,7	24,8
1990	15,5	21,6
1991	15,0	19,0
1992	13,7	19,1
1993	14,5	20,4
1994 ^a	16,3	22,9 ^b

Fonte: IBGE.

^a Estimativa do Ipea.

^b Estimativa do autor, supondo em 1994 a mesma estrutura de preços relativos de 1993.

TABELA 2
Desembolsos do BNDES – 1985/94

ANO	DESEMBOLSOS (Em US\$ Milhões Correntes)	ÍNDICE (Em US\$ Constantes de 1994)
1985	3.006,1	63,5
1986	3.499,8	76,7
1987	4.267,0	91,2
1988	4.129,5	85,1
1989	3.156,1	62,0
1990	3.248,0	61,5
1991	3.077,4	57,9
1992	3.178,5	59,3
1993	3.224,0	59,3
1994	5.511,1	100,0

Fonte: BNDES.

Nota: Os valores a preços correntes foram deflacionados pelo índice de preços para bens industriais norte-americano (linha 63a, International Financial Statistics/FMI), dando origem à segunda coluna.

Com base nas taxas de investimento apresentadas na Tabela 1 e tendo em vista as estimativas do PIB brasileiro em dólares feitas pelo Banco Central, é possível obter uma estimativa do valor dos investimentos realizados no país a cada ano e a participação dos desembolsos do BNDES nesse total.³ A primeira coluna da Tabela 3 mostra que esta participação vinha caindo até 1989, quando atingiu 3,1%, tendo se recuperado parcialmente desde então, alcançando 4,5% em 1994.

Contudo, com a finalidade de se ter uma idéia mais precisa da importância do crédito fornecido pelo Banco no investimento *potencialmente apoiável* por ele, foram efetuados alguns ajustes nas séries de desembolso e de investimento para o período 1985/94, cujos detalhes são apresentados no Anexo Metodológico deste artigo.

Como resultado, obteve-se uma série *ajustada*, cujos resultados constam da segunda coluna da Tabela 3.

A série *ajustada* incorpora alguns ajustes tanto no valor desembolsado pelo Banco (o “numerador”) como no total de investimentos no Brasil (o “denominador”). *Grosso modo*, do numerador foram retirados os valores correspondentes aos desembolsos feitos à guisa de “fortalecimento e saneamento

TABELA 3

Desembolsos do BNDES/Total da FBCF – 1985/94

(Em %)

ANO	SÉRIE NORMAL	SÉRIE AJUSTADA
1985	5,8	4,6
1986	5,4	5,5
1987	5,3	7,6
1988	4,8	6,0
1989	3,1	5,1
1990	3,6	7,3
1991	3,7	8,7
1992	3,7	8,9
1993	3,3	8,3
1994 ^a	4,5	12,8

Fonte: Elaboração do autor a partir de dados básicos do IBGE (investimento), Bacen (PIB) e BNDES (desembolsos).

^a Baseado em estimativa do PIB em dólares (Bacen) e da taxa de investimento (Ipea).

³ Um esforço semelhante foi feito para o período 1952/69 pela equipe da revista *Conjuntura Econômica* [ver FGV (1973)].

financeiro” e “objetivos sociais” e aqueles destinados ao setor público. Quanto ao montante total de investimentos realizados no país, considerou-se apenas aquela parcela a cargo do “setor privado não-financeiro”, o que exclui o setor público, as instituições financeiras e as empresas de seguros.

A segunda coluna da Tabela 3 mostra a evolução dos desembolsos do BNDES como proporção da FBCF, a partir das séries de dados ajustadas. Conforme se vê, a participação dos empréstimos no total *potencialmente* apoiado pelo Banco é consideravelmente maior e apresenta tendência de crescimento na última década, atingindo 12,8% em 1994, quando se observou a mais alta proporção no período em análise.

A diferença entre as duas séries decorre do fato de que, até 1988, uma parte considerável dos desembolsos do BNDES era realizada com vistas ao “fortalecimento e saneamento financeiro” das empresas, e não propriamente à realização de investimentos “fixos/mistos”.⁴ Além disso, o setor público era contemplado, até o final da década de 80, com empréstimos do Banco, tendo esta proporção alcançado 57% em 1985.⁵ Dado que estas duas parcelas foram debitadas do “numerador”, a série *ajustada* diverge em muito da *normal*.

Conforme já observado, desde 1990 verifica-se uma perda da importância relativa do apoio ao setor manufatureiro, contrapondo-se a esta o crescimento da participação dos setores agropecuário e de serviços (Tabela 4). Este movimento reflete, entre outras coisas, o desempenho do Programa FINAME Agrícola, cujos desembolsos totais em 1994 foram da ordem de US\$ 840 milhões (expansão de cerca de 60% em relação ao ano anterior).

TABELA 4

Distribuição dos Desembolsos do BNDES segundo Ramos de Atividade – 1990/94

(Em %)

RAMOS DE ATIVIDADE	1990	1991	1992	1993	1994
Mineração	1	1	2	2	1
Agropecuária	4	7	15	18	20
Indústria Manufatureira	74	66	50	49	41
Serviços	21	25	34	32	39

Fonte: BNDES.

4 Os investimentos “mistos” são aqueles que envolvem capital de giro associado a um financiamento de capital fixo.

5 Os empréstimos do BNDES ao setor público estão atualmente restringidos, conforme determinado na Resolução 2.008/89 do Banco Central.

No que diz respeito ao apoio conferido ao setor de serviços, do total de cerca de US\$ 2,1 bilhões desembolsados em 1994, 46% corresponderam ao ramo de transportes (ônibus, caminhões e navios) e 16% aos serviços industriais de utilidade pública. Este último ramo, juntamente com construção, comunicações e a parcela de diversos referente à armazenagem de grãos, resume o apoio do BNDES ao setor de infra-estrutura, cuja evolução é vista no Tabela 5.⁶

Também com relação à distribuição dos desembolsos do BNDES, percebe-se uma concentração em alguns gêneros da indústria, em especial naqueles relacionados ao esforço de substituição de importações das décadas de 70 e 80, no bojo do II PND. Segundo se vê na Tabela 6, esses gêneros (papel e papelão, química e metalurgia) e o de produtos alimentares receberam cerca de 60% do total desembolsado para a indústria de transformação no período 1990/94. Nota-se, contudo, que, com exceção de papel e papelão, os demais gêneros foram contemplados com recursos do Banco compatíveis com a sua participação no total do valor da transformação industrial no período.

É interessante ressaltar que os quatro gêneros da indústria que mais receberam recursos do BNDES no período em apreço também apresentaram uma

TABELA 5

Desembolsos do BNDES Destinados ao Setor de Infra-Estrutura - 1985/94

ANO	DESEMBOLSOS (Em US\$ Milhões Correntes)	% DO TOTAL DOS DESEMBOLSOS
1985	384,8	12,8
1986	425,9	12,2
1987	578,6	13,6
1988	306,7	7,4
1989	298,3	9,5
1990	173,8	5,4
1991	171,4	5,6
1992	391,8	12,3
1993	367,9	11,4
1994	852,6	15,5

Fonte: Elaboração do autor com base em dados do BNDES.

Nota: Dada a dificuldade de subtrair a parcela dos desembolsos destinados à construção de silos e armazéns para grãos do item "diversos", nas estatísticas do BNDES estes não foram incluídos no total dos empréstimos ao setor de infra-estrutura.

⁶ A classificação usualmente empregada pelo BNDES inclui os financiamentos para o setor de transportes como parte do apoio ao setor de infra-estrutura, resultando, portanto, em valores superiores aos constantes da Tabela 5.

TABELA 6

Participação dos Gêneros no Total dos Desembolsos do BNDES e no Valor da Transformação Industrial e Variação da Produtividade e do Emprego - 1990/94

(Em %)

GÊNEROS DA INDÚSTRIA	DISTRIBUIÇÃO POR GÊNEROS		TAXA DE CRESCIMENTO	
	Desembolsos	Valor da Transformação Industrial	Produtividade da Mão-de-Obra ^a	NHPP
Indústria de Transformação	100,0	100,0	38,5	-21,8
Minerais Não-Metálicos	3,6	4,0	30,0	-23,6
Metalurgia	12,3	10,4	30,2	-15,0
Mecânica	6,2	20,7	46,5	-21,8
Material Elétrico e de Comunicações	3,3	6,3	60,1	-30,4
Material de Transporte	6,9	7,4	50,7	-11,5
Madeira	1,9	1,1	n.d.	n.d.
Mobiliário	0,5	0,9	n.d.	n.d.
Papel e Papelão	23,5	3,3	47,1	-23,9
Borracha	0,5	1,2	43,6	-23,6
Couros e Peles	0,3	0,5	n.d.	n.d.
Química	12,0	11,3	38,3	-26,7
Farmacêutica	0,3	2,0	0,5	-6,8
Perfumaria, Sabões e Velas	0,1	1,1	32,5	-16,4
Produtos de Matérias Plásticas	4,2	2,1	19,0	-18,4
Têxtil	5,5	4,2	39,4	-28,6
Vestuário, Calçados e Artefatos de Tecidos	1,1	3,7	13,2	-24,8
Produtos Alimentares	11,2	10,9	35,3	-22,1
Bebidas	4,7	1,9	52,2	-23,7
Fumo	0,6	1,2	49,3	-24,7
Editorial e Gráfica	0,8	2,9	n.d.	n.d.
Diversos	0,5	2,7	n.d.	n.d.

Fonte: Para valor da transformação industrial, elaboração do autor a partir de dados do IBGE (Censo Industrial - 1985 e Pesquisa Industrial Mensal) e, para dados de desembolso, BNDES.

Nota: A participação de cada gênero no total do valor da transformação industrial no período em apreço foi obtida a partir da atualização do VTI em 1985, constante do Censo Industrial, com base na taxa de variação do valor da produção industrial, divulgada pela Pesquisa Industrial Mensal.

NHPP = número de horas pagas na produção.

n.d. = não-disponível.

^a Ver nota de rodapé 7.

taxa de crescimento da produtividade horária da mão-de-obra apreciável no período 1990/94.⁷ No caso específico de metalurgia, este desempenho se deu em paralelo a uma perda de emprego – medido pelo número de horas pagas na produção – inferior à média (ver Tabela 6).⁸

Um outro ponto a ser destacado refere-se ao peso das operações indiretas nos desembolsos do BNDES nos últimos anos. Conforme se nota na Tabela 7, do volume total desembolsado em 1994, cerca de 71% foram realizados através da rede de agentes financeiros, dos quais a maioria (81%) a cargo da FINAME, cujos desembolsos vêm crescendo na década de 90, passando a representar parcela substancial do total dos empréstimos do Banco. Como conseqüência, assiste-se, paralelamente, a um aumento da participação das operações da FINAME no total investido em máquinas e equipamentos no país.

TABELA 7

Desempenho da FINAME e Distribuição dos Desembolsos do BNDES por Modalidade Operacional – 1985/94

ANO	DESEMPENHO DA FINAME			DISTRIBUIÇÃO DOS DESEMBOLSOS DO BNDES (Em %)		
	Desembolsos (Em US\$ Milhões Correntes)	FINAME/BNDES (Em %)	FINAME/Total Investido em Máquinas e Equipamentos no Brasil (Em %)	Operações Diretas	Operações Indiretas	FINAME/Total das Operações Indiretas
1985	831,8	27,7	4,8	62	38	74
1986	1.196,6	34,2	7,1	52	48	72
1987	1.420,8	33,3	6,9	40	60	56
1988	1.332,1	32,3	5,1	49	51	64
1989	1.073,7	34,0	4,0	46	54	64
1990	1.050,3	32,3	3,8	52	48	68
1991	1.049,7	34,1	4,8	53	47	73
1992	1.382,6	43,5	6,7	39	61	67
1993	1.507,9	46,8	5,4	41	59	80
1994	3.197,7	58,0	7,7	29	71	81

Fonte: Para desembolsos, BNDES e, para investimentos, elaboração do autor a partir de dados do IBGE.

Nota: O valor do investimento em máquinas e equipamentos em 1993 e 1994 foi obtido através da aplicação, sobre o valor em 1992, da taxa de variação do respectivo índice de quantum publicado pelo Ipea.

7 Esta é definida como a relação entre a produção física e o número de horas pagas na produção (NHPP).

8 Os coeficientes de correlação de Spearman entre as variáveis “desembolsos” e, respectivamente, “variação da produtividade” e “variação do número de horas pagas na produção” são iguais a 0,224 e -0,65, o que indica fraca correlação entre elas.

Em suma, os resultados apresentados no presente trabalho podem ser agrupados em dois conjuntos principais. Em primeiro lugar, de um ponto de vista mais global, ressalta-se a forte recuperação apresentada pelos desembolsos do BNDES em 1994, quando atingiram o maior volume nos últimos 10 anos (US\$ 5,5 bilhões). Tendo em vista a evolução da taxa de formação bruta de capital fixo desde 1985, os empréstimos do BNDES se situaram em torno de 3% a 6% do total dos investimentos no Brasil desde então. Contudo, quando são feitos os ajustes para se levar em conta apenas aquela parcela dos investimentos financiável pelo BNDES, esta proporção sobe consideravelmente, tendo atingido aproximadamente 12,8% em 1994.

Em segundo lugar, no interior do BNDES, merecem ser ressaltados os seguintes movimentos: a) recuo da importância dos desembolsos destinados à indústria de transformação, sobretudo a partir da década de 90; como contrapartida, b) crescente importância dos empréstimos para os setores agropecuário e de serviços; c) expansão na participação dos desembolsos realizados pela FINAME; e, conseqüentemente, d) predomínio das operações indiretas (realizadas por agentes financeiros) no total desembolsado pelo Banco.

3. Conclusões

Da análise das séries de investimento e dos dados de desempenho do BNDES seguem-se algumas conclusões, cujos pontos principais são resumidos a seguir:

- a) queda, até 1992, da taxa de investimento global do Brasil, medida pela relação formação bruta de capital fixo/PIB (a preços constantes) e sua paulatina recuperação desde então;
- b) tendência de aumento da participação dos desembolsos do BNDES no total dos investimentos no país;
- c) crescente importância dos setores de serviços e agropecuária enquanto destino dos desembolsos do Banco, em detrimento da indústria manufatureira;
- d) no interior do setor de serviços, expansão dos desembolsos destinados à área de infra-estrutura a partir de 1992, quando voltaram a representar aproximadamente 12% do total dos empréstimos concedidos;

e) concentração nos gêneros papel e papelão, química, metalurgia e produtos alimentares de cerca de 60%, em média, dos desembolsos ao setor manufatureiro no período 1990/94; e

f) crescente peso dos desembolsos da FINAME, implicando maior participação das operações indiretas (através da rede de agentes financeiros credenciados) no total.

Anexo Metodológico

Para que se obtivesse uma aproximação mais realista do efetivo peso dos recursos desembolsados pelo BNDES no total dos investimentos (formação bruta de capital fixo) realizados no país no período recente, foi necessária a realização de alguns ajustes nas diversas séries estatísticas utilizadas.

Basicamente, no total desembolsado considerou-se apenas a parcela correspondente, a cada ano, aos investimentos "fixos/mistos", isto é, aqueles que compreendem *operações de ampliação ou adequação da capacidade instalada, racionalização/modernização, comercialização de equipamentos e desenvolvimento tecnológico*.⁹ Os percentuais correspondentes aos investimentos fixos/mistos aparecem na coluna 2 da Tabela A1, enquanto a coluna 3 apresenta o total desembolsado apenas com a finalidade de investimentos fixos/mistos.

Até 1986, o BNDES realizava parte ponderável de suas operações com a administração pública, direta e indireta. Contudo, uma série de resoluções do Banco Central limitou a realização de operações de crédito de bancos oficiais (inclusive o BNDES) com aquele tipo de cliente, levando, assim, a uma progressiva redução do peso dos desembolsos para o setor público no total. Apenas os percentuais correspondentes ao setor privado (apresentados na coluna 4) foram levados em consideração, dando origem à coluna "Desembolsos do BNDES Ajustados".¹⁰

Para se obter o volume dos investimentos (FBCF) realizados no Brasil no período, o PIB em dólares correntes de cada ano, calculado pelo Bacen, foi multiplicado pela respectiva taxa de investimento (também a preços correntes), dando origem à coluna 3 da Tabela A2.

9 Ficam excluídos, portanto, os desembolsos visando ao "fortalecimento e saneamento financeiro" e aqueles com "objetivos sociais".

10 Como se verá mais adiante, a parcela do investimento realizado pelas "administrações públicas" e "empresas públicas não-financeiras" também será debitada do total da FBCF.

TABELA A1

Desembolsos do BNDES - 1985/94

ANO	DESEMBOLSOS (Em US\$ Milhões Correntes) (1)	COM OBJETIVO "FIXO/MISTO" (Em %) (2)	DESEMBOLSOS COM OBJETIVO "FIXO/MISTO" (Em %) (1)*(2) = (3)	DESTINADOS AO SETOR PRIVADO (Em %) (4)	DESEMBOLSOS DO BNDES AJUSTADOS (Em US\$ Milhões Correntes)(3)*(4) = (5)
1985	3.006,1	65	1.954,0	43	840,2
1986	3.499,7	69	2.414,8	53	1.279,8
1987	4.267,0	82	3.498,9	65	2.274,3
1988	4.129,5	71	2.931,9	68	1.993,7
1989	3.156,1	86	2.714,2	81	2.198,5
1990	3.248,0	95	3.085,6	86	2.653,6
1991	3.077,4	95	2.923,5	87	2.543,7
1992	3.178,5	97	3.083,1	84	2.589,8
1993	3.224,0	92	2.966,1	88	2.610,1
1994	5.511,1	94	5.180,4	85	4.403,4

Fonte: *Elaboração do autor a partir de dados originais de desembolsos do BNDES.*

Em trabalho realizado em 1991, o Departamento de Contas Nacionais do IBGE estimou a parcela da FBCF a cargo de cada um dos seguintes setores no ano de 1985: "empresas não-financeiras públicas", "setor privado não-financeiro", "instituições financeiras", "empresas de seguros" e "administrações públicas" [ver IBGE (1992)]. Para efeito do cálculo dos investimentos *potencialmente financiáveis* pelo Sistema BNDES, considerou-se apenas aqueles realizados pelo "setor privado não-financeiro" (o que corresponde à soma dos conceitos de "famílias" e "empresas não-financeiras privadas", nas Contas Nacionais), que, naquele ano, respondeu por 64,5% do total investido no país. Ainda com relação às "famílias", computou-se apenas a parcela realizada por "agropecuária" e "outros" (microempresas e autônomos), uma vez que o Banco não apóia "unidades familiares" e "educação e saúde".

Partindo da abertura da formação bruta de capital fixo segundo o agente, constante de Bonelli e Pinheiro (1994, p. 21), considerou-se aquela parcela a cargo do "setor privado" e "outros", o que implica desconsiderar os investimentos realizados pelo "governo" e "estatais federais".¹¹ As parcelas

¹¹ Nota-se que, em virtude de não se dispor de uma decomposição da FBCF por setor institucional (isto é, empresas privadas e públicas, famílias, instituições financeiras, instituições de seguro e administrações públicas) para os anos posteriores a 1985, foram consideradas as proporções observadas naquele ano como constantes ao longo de todo o período.

TABELA A2

PIB e Formação Bruta de Capital Fixo - 1985/94

ANO	PIB (Em US\$ Milhões Correntes) (1)	TAXA DE INVESTIMENTO (Em %) (2)	VALOR INVESTIDO (Em US\$ Milhões Correntes) (1)*(2) = (3)	PARCELA FINANCIÁVEL PELO BNDES (Em %)(4)	INVESTIMENTOS POTENCIALMENTE APOIÁVEIS PELO BNDES (Em US\$ Milhões Correntes) (3)*(4) = (5)
1985	304.491,0	16,9	51.459,0	35,3	18.147,7
1986	337.364,9	19,1	64.436,7	35,9	23.143,2
1987	361.721,2	22,2	80.302,1	37,1	29.769,7
1988	378.513,1	22,7	85.922,5	38,5	33.119,9
1989	412.832,8	24,8	102.382,5	42,9	43.884,1
1990	417.054,0	21,6	90.083,7	40,1	36.158,6
1991	436.842,6	19,0	83.000,1	35,3	29.312,1
1992	449.933,0	19,1	85.937,2	34,0	29.200,6
1993	484.856,1	20,4	98.910,1	31,8	31.467,2
1994	531.029,1	22,9	121.605,7	28,3	34.463,8

Fonte: *Elaboração do autor a partir de dados do IBGE e do Banco Central (PIB em dólares correntes).*

debitadas constituem a parte do total investido no país que não é objeto de apoio do BNDES, dando origem à coluna 5, denominada Investimentos *Potencialmente Apoiáveis* pelo BNDES.

Finalmente, o peso *efetivo* do crédito do BNDES no total do investimento potencialmente apoiável foi obtido a partir da divisão da última coluna da Tabela A1 (Desembolsos do BNDES *Ajustados*) pela última coluna da Tabela A2 (Investimentos *Potencialmente Apoiáveis* pelo BNDES), dando origem à coluna *Série Ajustada*, na Tabela 3.

Referências Bibliográficas

- ALBUQUERQUE, Pedro Henrique E. Determinação do PIB em dólares pela teoria da paridade do poder de compra. *Boletim do Banco Central do Brasil*, v. 27, p. 151-157, ago. 1991.
- BNDES. *Séries estatísticas, 1985-94 (valores em US\$)*, 1995, mimeo.
- BONELLI, Regis, PINHEIRO, Armando C. O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 1, n.1, p. 17-36, jun. 1994.

FGV. BNDE – sua influência no crescimento do país. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v. 27, n.6, p. 98-104, jun. 1973.

IBGE. *Censo Industrial – 1985*.

_____. *Pesquisa Industrial Mensal*, diversos números.

_____. *Novo sistema de contas nacionais: séries correntes, 1981-85*. Rio de Janeiro, jun. 1992 (Textos para Discussão, 51).

_____. *Anuário Estatístico do Brasil – 1993*.

IPEA. *Boletim Conjuntural*, n. 28, jan. 1995.