

afipea

Sindicato Nacional dos
Servidores do Ipea

Associação dos
Funcionários do Ipea

Misallocation (Má Alocação de Recursos)?
O debate sobre produtividade e os caminhos
para o crescimento econômico no Brasil

NOTA TÉCNICA 2

Por: José Augusto Gaspar Ruas
Saulo Abouchedid

***Misallocation* (Má Alocação de Recursos)? O debate sobre produtividade e os caminhos para o crescimento econômico no Brasil**

José Augusto Gaspar Ruas¹
Saulo Abouchedid²

1) Introdução

O objetivo desse breve artigo é analisar os determinantes da produtividade, suas relações com o desenvolvimento econômico e as principais recomendações de política em relação ao tema. Este texto parte da hipótese na qual o estímulo à produtividade depende fundamentalmente da capacidade, em cada contexto histórico, de mobilizar parcelas estratégicas do setor produtivo, modificando as estruturas econômicas em direção a setores de maior valor agregado, dinamismo intersetorial e tecnológico.

Esse esforço se insere em um conjunto de iniciativas para discutir os entraves estruturais e conjunturais para retomada do desenvolvimento econômico brasileiro que, desde o final dos anos 1970, teve sua trajetória interrompida por mudanças nas condições internacionais na lógica de acumulação de capital, conduzidas por mudanças na estrutura do sistema monetário e financeiro, na organização da operação e estratégias de grandes grupos transnacionais e na divisão internacional do trabalho.

As recorrentes mudanças de estratégia e objetivos prioritários para o país, assim como a desorganização das relações virtuosas entre Estado Nacional e capitais privados que, mesmo em intensidades distintas, estiveram presentes ao longo das últimas quatro décadas, são colocadas para explicar o persistente declínio brasileiro - permeado por avanços e retrocessos pontuais e pouco duradouros.

Sem a pretensão de ser exaustivo sobre o tema, o presente estudo discute aspectos teóricos da produtividade e crescimento, seguido de análises sobre a pertinência de política industrial, creditícia e de regulamentações relativas ao mercado de trabalho.

Neste esforço, pretende-se colaborar para o debate público acerca das iniciativas de liberalização recentemente propostas e parcialmente implementadas no último quinquênio, mas que foram especialmente intensificadas nos dois últimos anos.

¹ José Augusto Ruas: Coordenador Adjunto e professor do Curso de Ciências Econômicas da Facamp, pesquisador do Núcleo de Estudos de Conjuntura da Facamp, Doutor em Economia pela UNICAMP.

² Saulo Cabello Abouchedid, Professor da Facamp, Coordenador do Núcleo de Estudos de Conjuntura da Facamp, Doutor em Economia pela UNICAMP.

2) Determinantes da produtividade

O debate acerca dos determinantes da produtividade é multidisciplinar e apresenta inúmeras discordâncias entre as diversas correntes da teoria econômica. De maneira sintética, a discussão pode ser organizada em duas visões: a primeira, originária da teoria *mainstream*, parte da análise de problemas de dotação de fatores e sua alocação. Para essa vertente a baixa produtividade é resultado da má alocação dos recursos produtivos (trabalho e capital) entre empresas/setores. Em geral, tais modelos se baseiam em funções de produção e modelos de equilíbrio geral, se ancoram nas hipóteses de firmas representativas (com tecnologia e alocação eficiente) e analisam a relação entre produtividade, progresso técnico e crescimento econômico predominantemente sob a ótica da oferta.

Por outro lado, existe um segundo conjunto abrangente de análises que, de maneiras distintas, buscam compreender a produtividade a partir de outros determinantes e suas transformações dinâmicas. Nestas contribuições são destacadas a composição da estrutura produtiva; suas relações com inovação e mudança tecnológica; com a dinâmica do investimento; e com as condições da demanda e distribuição de renda, sem desconsiderar aspectos institucionais e sistêmicos, mesmo que em intensidade e articulações diferentes.

Vale ressaltar que as divergências entre os fatores preponderantes, mesmo dentro de cada conjunto de visões, ilustram as dificuldades de apreender as relações entre produtividade e crescimento econômico através de modelos matemáticos. Mais do que isso, ilustram os limites desse arcabouço para orientar de maneira unívoca decisões de política econômica em que a apreciação de realidades históricas distintas, aspectos regionais e de dinâmica de concorrência setorial se impõem como guia indispensável.

Há pouco mais de uma década a abordagem convencional tem recebido contribuições em um campo específico da mensuração da produtividade graças à crescente quantidade de dados disponíveis sobre receitas e emprego em empresas dos mais variados países. Esse novo nicho da literatura, que ganhou notoriedade por meio do trabalho seminal de Hsieh & Klenow (2009), impulsionou a ideia de que as diferenças de produtividade (produtividade total dos fatores - PTF) e crescimento dos países estariam associadas à problemas de *misallocation* (má alocação). De maneira sintética, nesse método a má alocação poderia ser visualizada por desvios na oferta ótima de empresas

em um mesmo setor, em geral como resultante de distorções e interferências externas ao funcionamento das forças de mercado.³ Esse método científico foi aplicado inicialmente para os casos da China, EUA e Índia, e teria explicado um potencial “perdido” de crescimento nestas economias. Ainda de acordo com o autores supracitados, a eliminação do *misallocation* nos três países geraria ganhos de produtividade significativos – 43% nos EUA (em 1997), 115% na China (em 1998) e 127% na Índia (127%). De maneira similar, Vasconcelos (2017) utiliza essa metodologia para mensurar um potencial ganho de produtividade de 146% no Brasil em 2011, em caso de eliminação do *misallocation*.

Apesar da ampla difusão, o método utilizado por Hsieh & Klenow (2009) vem sendo criticado dentro do próprio campo convencional por sua baixa robustez. Borges (2020) chama atenção para discrepâncias causadas pelo método utilizado de cálculo da Produtividade Total dos Fatores (PTF). De acordo com o autor, para viabilizar comparações internacionais, a literatura de *misallocation* tradicional utiliza hipóteses simplificadoras (presentes em abundância na maioria dos estudos da teoria convencional). Uma delas, por exemplo, a suposição que o estoque de capital está sempre sendo 100% utilizado, o que distorceria o cálculo da produtividade e o próprio resultado final da análise. Haltiwanger, Kulick & Syverson (2018) e Bils, Klenow & Ruane (2020) – artigo que inclui, portanto, o próprio autor do artigo seminal – sugerem que as distorções mensuradas pelo método do *misallocation* podem, adicionalmente, não indicar ineficiência alocativa. As hipóteses sobre demanda isoelástica⁴, custos marginalmente constantes e suas relações com a PTF podem levar a constatações opostas à realidade. Em outras palavras, o que o modelo denomina distorções na produtividade, na verdade, pode indicar simplesmente a busca do empresário pela maximização do seu lucro e ou mesmo movimentos de ampliação de produtividade. De modo geral, seria prudente evitar, dadas as importantes dúvidas quanto à sua robustez, o uso de tais estudos como referência para elaboração de políticas públicas, como o faz, por exemplo, a recente nota técnica da Secretaria de Política Econômica (SPE, 2020).

Parte das dificuldades da metodologia do *misallocation* em explicar as questões relacionadas à dinâmica da produtividade e crescimento repousa, adicionalmente, em sua

³ Conforme Borges (2020), a metodologia criada por Hsieh & Klenow (2009) indica que, “quanto maior a dispersão de produto marginal do trabalho e do capital entre as firmas de um mesmo setor ou produtoras de um mesmo produto, maior seria a ineficiência alocativa”. Dessa forma, a maior eficiência alocativa passa necessariamente pela “morte” das firmas menos produtivas, reduzindo ao máximo a dispersão entre os produtos marginais.

⁴ Elasticidade constante ao longo da curva de demanda.

origem neoclássica. Como destaca Nelson (2007), os modelos derivados de Solow, em que as condições estáticas de alocação de capital e trabalho - com determinantes exógenos de progresso técnico - são fundamento explicativo para os ganhos de produtividade e crescimento econômico (no caso de Solow, a poupança prévia cumpre papel importante), as mesmas fragilidades dos modelos de equilíbrio estático são compartilhadas.

Desde as contribuições iniciais de Kaldor (1957), parte importante das análises da evolução do crescimento passam a tentar explicar os ganhos de produtividade a partir da incorporação de estoques adicionais de capital em relação ao trabalho (VERSPAGEN, 2000; 2007). Na esteira desta e de outras contribuições seminais, a análise da evolução da produtividade se desdobra em um conjunto distinto de correntes alternativas, além das próprias tentativas de revisão de modelos derivados da visão convencional.

Um primeiro conjunto de contribuições busca compreender as mudanças na estrutura produtiva. Grosso modo, as análises pioneiras identificam a evolução da produtividade nacional com a transição entre setores de baixa produtividade para setores de maior produtividade. O crescimento relativo da indústria, pela sua maior intensidade de capital, passou a receber importância fundamental para explicar os processos de crescimento e convergência da produtividade entre países no pós guerra, sendo incorporado como elemento fundamental em distintas perspectivas teóricas (VERSPAGEN, 2001; DIEGUES, 2020).

No campo pós keynesiano, contribuições baseadas em Kalecki e Steindl elaboraram modelos em que o grau de capacidade utilizada assume comportamento endógeno, e o investimento e a distribuição de renda (e em alguns casos a taxa de lucro) recebem papel central na trajetória de crescimento. Para estas vertentes, o regime de crescimento econômico seria responsável pela expansão dos mercados e das condições para ampliação do investimento e da produtividade. Versões mais contemporâneas, adicionalmente, incorporam elementos institucionais, seja para compatibilizar questões relativas às expectativas, seja para ampliar também a análise de determinantes da produtividade pelo lado da oferta (AMITRANO, 2016).

A investigação do progresso técnico e do crescimento da produtividade também recebe aportes oriundos da literatura evolucionária neo-schumpeteriana. Neste conjunto abrangente de trabalhos, a inovação desempenha papel primordial para compreender os ganhos de produtividade. Uma das contribuições decisivas dessa corrente é o reconhecimento da heterogeneidade como elemento estrutural na composição dos setores. Incorporar a permanente busca por diferenciação como característica central da

concorrência não só diminui a validade dos modelos baseados em firmas representativas, mas também permite a introdução de referências adicionais para a investigação da dinâmica interna de transformação dos setores econômicos. Modelos analíticos desta vertente permitem estimar efeitos esperados da saída e entrada de empresas, bem como de processos de aprendizado internos às empresas incumbentes (LUNA et al, 2015). Outro grupo de trabalhos investiga as relações entre gastos com P&D e produtividade. Neste ramo de estudos, o papel distinto de iniciativas conduzidas pelo Estado, empresas privadas, de capital nacional e estrangeiro, também compõe o leque de variáveis relevantes sob análise (SOETE, VERSPAGEN & ZIESEMER, 2020). Por fim, a literatura neo-schumpeteriana também aborda questões relacionadas a aspectos transversais, tais como educação e suas relações com a capacidade de inovação (em conceitos que, em alguns autores, se intercambiam com o de capital humano presente na literatura convencional contemporânea) bem como os conceitos de transbordamento tecnológico, aprendizado e externalidades, que permitem a investigação da interdependência da produtividade dos setores, mas que também comportam visões distintas acerca da capacidade de planejamento e política industrial.

De certo, a multiplicidade de quadros analíticos distintos, muitos deles escorados em ferramentais estatísticos, ilustra as dificuldades para compatibilizar determinantes tão variados – os distintos aspectos da realidade – e modelos matematizados. Em outras palavras, a mensuração de relações formalizadas entre produtividade e desenvolvimento não somente se mostra sujeita a equívocos e incompletudes, mas ilustra a importância do entendimento de determinantes específicos à sua estrutura histórica peculiar e transformações multidimensionais ao longo do tempo.

Por esta razão, as contribuições que derivam das concepções pioneiras da CEPAL e seus precursores (Prebisch, Furtado, Anibal Pinto) a partir de meados do século XX, permanecem como referências inescapáveis para entender problemas associados à produtividade em economias em estágio de subdesenvolvimento. A experiência do século XX reforçou a constatação de que a capacidade de incorporar setores dinâmicos, com maior potencial de inovação intra e intersetorial, com encadeamentos produtivos e perspectivas de crescimento no longo prazo, estiveram no centro das trajetórias bem sucedidas. Mais do que isso, esta transição, especialmente após a constituição de estruturas industriais avançadas no centro capitalista, não se daria de maneira natural, como resultado da livre concorrência ou como um processo que decorre automaticamente de alocações corretas de fatores de produção.

A análise dos sucessos e insucessos nos processos de desenvolvimento tardio indicam que a capacidade de desenvolver e articular virtuosamente **fatores sistêmicos** - como educação, infraestrutura, distribuição de renda, sistema financeiro desenvolvido e atrelado ao processo de expansão de setores modernos - se fez presente em conjunto a **condições macroeconômicas adequadas** ao investimento (câmbio, juros, sistema tributário, política comercial e perspectivas positivas e estáveis de demanda intersetorial); bem como de **capacitações empresariais e inovativas** em setores econômicos complexos, com relações intersetoriais abrangentes e capacidade de transbordar conhecimento para outras atividades e renovar-se no longo prazo. Essas capacitações, que em última instância garantem a produtividade e a possibilidade de desenvolvimento, sempre são resultantes de **investimentos**. Por essa razão, sua construção e permanente renovação estão diretamente associadas a aspectos da concorrência setorial, da demanda efetiva e preços relativos internacionais, e também das condições de custos e, especialmente, de crédito.

Em outras palavras, o ajuste das condições macroeconômicas sistêmicas e os desafios da concorrência setorial devem ser enfrentados de maneira simultânea. Um esforço dessa monta, observando as experiências de desenvolvimento recente, não pode ser realizado sem a presença ativa do Estado Nacional, com instrumentos sofisticados de planejamento, coordenação, financiamento e investimento (GIMENEZ; SABBATINI, 2020).

Certamente, a presença efetiva dos determinantes supracitados se mostrou, ao longo da história, restrita a um conjunto relativamente pequeno de países. Em muitos casos, as tentativas esbarraram em insuficiências, ou mesmo em mudanças históricas do capitalismo. De certo, o desenvolvimento nacional sempre será simultaneamente influenciado pelas referidas capacitações e articulações domésticas, mas também por mudanças nas condições internacionais (dinâmica de concorrência, estrutura do sistema monetário e financeiro internacional, ciclos econômicos globais), que se impõem à revelia dos esforços nacionais em economias periféricas. Deste modo, os arranjos que favorecem a evolução da produtividade e do desenvolvimento econômico devem se transformar ao longo de cada conjuntura histórica, exigindo renovada capacidade de promover investimentos empresariais e articulação e suporte do Estado (SALAZAR-XIRINACHS et al, 2014; ANDREONI; CHANG, 2018; GIMENEZ; SABBATINI, 2020).

3) Quais os desafios para impulsionar a produtividade nos dias atuais?

Como visto, as recomendações para promoção de ganhos de produtividade variam conforme as diferentes concepções acerca de seus determinantes fundamentais. De maneira geral, os adeptos da teoria convencional - como a recente vertente do *misallocation* e outras associadas à defesa do livre mercado - condenam políticas de planejamento e coordenação que estimulem setores específicos, estabeleçam regulações com parâmetros para o funcionamento de mercados, incluindo o mercado de trabalho, renda e crédito. Suas sugestões, via de regra, se associam à promoção de liberalização de mercados, redução dos papéis do Estado Nacional, abertura internacional, investimentos em educação, ciência e elevação da poupança (com ênfase na austeridade e poupança pública). Por outro lado, o reconhecimento de que a composição do setor produtivo é decisiva para produtividade e crescimento, via de regra, acompanha defesa de um Estado atuante, ainda que em dimensões e graus distintos. De modo geral, neste conjunto de contribuições as sugestões de políticas envolvem adequação entre fatores sistêmicos, macroeconômicos e o próprio arranjo de política industrial e tecnológica (ANDREONI; CHANG, 2018).

Como já discutido, a adequação dos instrumentos de política prescinde de avaliação sobre as condições históricas para avanço da indústria nacional. É preciso reconhecer, em primeiro lugar, que as mudanças de composição de estruturas produtivas nacionais também configuram, mesmo que em dimensões reduzidas, algum grau de reposicionamento na divisão internacional do trabalho. Elas exigirão mudanças no perfil das importações e exportações e, nos casos mais bem sucedidos, do papel produtivo e tecnológico de filiais de empresas estrangeiras.

Essa constatação se tornou ainda mais relevante nas últimas décadas, quando a mundialização do capital promoveu intensificação das estratégias de reorganização da produção ao redor do globo. As chamadas cadeias globais de valor integraram, via investimentos, processos de fusões e aquisições e terceirização de atividades, distintos arranjos industriais nacionais sob comando centralizado dos grandes grupos transnacionais (CHESNAIS, 1996, LALL, 2003; HIRATUKA & SARTI, 2015).

Os trabalhos de Lall (2003) e Akyuz (2005), há quase duas décadas, reforçavam as conclusões já apresentadas sobre possibilidades de avanço industrial. A despeito de esforços generalizados de liberalização comercial e abertura ao capital estrangeiro desde

finais dos anos oitenta, os perfis de integração às cadeias globais de valor foram muito distintos entre economias asiáticas e latino-americanas.

Em relação aos casos de destaque positivo, é imprescindível reconhecer o sucesso da estratégia chinesa de industrialização. Como ilustra a tabela 1, a expansão da participação chinesa na estrutura global é impressionante. Em pouco menos de 30 anos, saltou de 2,2% do PIB global para 13,2%. Esse movimento esteve inequivocamente associado ao papel da indústria: de uma participação de cerca de 3,3% em 1990, a indústria chinesa passou a ocupar $\frac{1}{4}$ de todo o valor agregado manufatureiro mundial.

TABELA 1: Participação chinesa no total do PIB e Valor Agregado Manufatureiro (MVA) Global (em %)

Ano	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2018
PIB	2,2%	3,5%	4,5%	6,1%	9,2%	11,7%	13,2%
MVA	3,3%	6,2%	8,2%	11,5%	18,3%	22,9%	24,9%

Fonte: Xavier (2019)

A experiência chinesa ilustrou, adicionalmente, que as possibilidades de transitar para uma estrutura industrial complexa, garantir reposicionamento na estrutura de empresas globais, com ampliação de capacitações tecnológicas em setores dinâmicos, estão associadas a combinações exitosas entre forças de concorrência e parâmetros de planejamento, coordenação, investimento e crédito estatais. A capacidade de articular os interesses de empresas estrangeiras e estratégia nacional foram decisivos para ampliar consistentemente a participação no valor agregado e exportações industriais. Conclusões similares já tinham sido extraídas nos trabalhos supracitados, explicitando a fragilidade do receituário convencional pró liberalização (LALL, 2003; HIRATUKA & SARTI, 2015).

O caso chinês apresenta, ainda que sob condições particulares para sua economia, um poderoso exemplo para compreensão dos desafios da superação de subdesenvolvimento sob a égide da mundialização do capital. Os instrumentos utilizados foram inúmeros. A utilização de seu mercado doméstico e exportações para ampliação de sua escala industrial, a baixa carga tributária, os custos favoráveis de mão de obra, as vantagens de custo oriundas do adensamento e integração de cadeias, e os massivos

investimentos em educação e ciência estiveram presentes. Adicionalmente, o arranjo cambial estável e coordenado garantiu preços relativos favoráveis às estratégias e investimentos para internalização da produção e exportações competitivas. Contudo, o diferencial fundamental na estratégia chinesa reside na permanente complementaridade entre a estrutura produtiva estatal e bancos públicos - garantindo condições favoráveis para a demanda efetiva e investimento – e empresas mistas e privadas. Esta sinergia permitiu, simultaneamente, capacidade de superar os problemas de interrupção prematura de ciclos de investimento, promover estímulos setoriais ao desenvolvimento no setor produtivo, lastrear políticas específicas de transferência e apropriação tecnológica, sempre com progressiva evolução institucional para lidar com os desafios de sucessivas transições estruturais. A simbiose dos fatores supracitados tornou o caso chinês um exemplar único de industrialização em um período de intensificada mobilidade de capitais e concorrência intercapitalista (GIMENEZ; SABBATINI, 2020).

A ascensão chinesa e de seu parque industrial é a faceta mais explícita da vigorosa transformação na divisão internacional do trabalho nas últimas décadas. O aprofundamento de suas relações econômicas com as demais economias do leste asiático reforça o caráter desta concentração regional e se conecta ao amplo movimento de desindustrialização no ocidente, nos quais ocorre uma pronunciada ampliação da participação dos serviços na estrutura produtiva. Esse processo se explicita em todas as economias mais avançadas, mas também em países da América Latina. Como destacam inúmeros trabalhos sobre este último processo, países como o Brasil passaram por essa desestruturação antes de atingir níveis de renda per capita de países avançados, sofrendo consequências mais dramáticas para emprego e dinamismo econômico. Ademais, sem as mesmas capacitações tecnológicas e empresariais dos países centrais, a estrutura do setor de serviços em economias subdesenvolvidas é marcada pela presença mais pronunciada de atividades de baixa produtividade, capacidade dinâmica inferior e maior percentual de trabalho precário.

Assim, as transformações na divisão internacional do trabalho ilustram, simultaneamente, as deficiências de nossas estratégias econômicas nas últimas décadas, e a dimensão do esforço necessário para recuperar a importância de nosso dinamismo industrial. Esse distanciamento em relação ao sucesso asiático se torna ainda maior quando considerado o contexto atual, em que se somam a rápida transformação tecnológica e o renovado acirramento da concorrência internacional.

Como destacam Hiratuka e Sarti (2015), a crise internacional de 2008 reduziu o dinamismo global e ampliou a disputa por mercados. A China acelerou o processo de internacionalização de suas empresas, ampliando sua presença no rol de maiores grupos internacionais e sua participação no volume global de fusões e aquisições (XAVIER, 2019; GIMENEZ; SABBATINI, 2020). Esse avanço chinês vem desencadeando medidas defensivas na Europa e EUA, com restrições ao comércio, à aquisição de empresas consideradas estratégicas e outras disputas no campo político internacional.

Essas medidas defensivas, apesar de atípicas quando postas em perspectiva histórica recente, ilustram um movimento mais abrangente de ampliação do uso de instrumentos de planejamento e coordenação estatal.

O debate sobre o “retorno da política industrial” recebeu destaque na academia e fóruns internacionais desde a virada para a década de 2010 (SALAZAR-XIRINACHS et al, 2014; CALCAGNO et al, 2015; ANDREONI; CHANG, 2018). Em termos teóricos, como apresentam Andreoni e Chang (2018), parte do destaque, após a década de 2000, teve origem em uma série de contribuições em um campo mais próximo da literatura convencional. Mas é certamente após a crise de 2008 que o uso de políticas de estímulo econômico ganhou espaço, nos mais variados países, por conta das disputas em um mercado internacional reduzido, ou ainda pela tentativa de recuperar empregos domésticos. Mas essas questões tornaram-se menores conforme a década evoluiu e as dimensões reais em disputa tornaram-se mais evidentes.

A década de 2010 apresentou ao mundo um grande potencial de inovações embrionárias com capacidade de mudar significativamente a estrutura de grandes empresas, seus modelos de negócio, configurações de importantes setores de infraestrutura e a própria sociabilidade humana ao longo do presente século. Reunidas na alcunha “Indústria 4.0”, estas inovações estão inscritas no campo da nano e biotecnologia, no campo da energia (energias renováveis e baterias), no campo da manufatura (robótica, manufatura aditiva) e em diversos segmentos da vida humana e do setor produtivo em que a internet das coisas permita coleta de informações em massa e, através de algoritmos, a identificação de diagnósticos, procedimentos e soluções automatizadas de prevenção, planejamento, operação e intervenção a partir de inteligência artificial. Mais importante do que cada um destes pacotes de tecnologias de grande potencial, é justamente a interconexão entre esse grupo expressivo de mudanças que vem se apresentando como fonte de inovações disruptivas a serem desenvolvidas ao longo das próximas décadas (IEL et al, 2018; IEDI, 2018).

Com potencial de redefinir a estrutura de liderança industrial e de serviços associados – que cada vez mais se tornam indistintos na composição dos modelos de negócios – esse conjunto tecnológico mobilizou empresas e Estados Nacionais em projetos para garantir posicionamento competitivo. Assim, os programas Manufatura Avançada (EUA), Iniciativa Indústria 4.0 (Alemanha) e Made in China 2025 (China) são exemplos de políticas com pretensão de construir capacitações empresariais e tecnológicas portadoras de futuro, articuladas com suas estruturas empresariais existentes, buscando fortalecê-las e habilitá-las para a transição em curso. Tais programas são conduzidos por elevadas autoridades do poder executivo, com fundos públicos de centenas de bilhões de dólares e com capacidade de adaptação permanente às mudanças inexoráveis do processo de inovação e concorrência.

Pelos motivos expostos, o momento histórico atual agrega dimensões peculiares para elaboração de políticas de transformação estrutural capazes de conduzir a uma trajetória consistente de elevação da produtividade: o acirramento competitivo internacional e as mudanças na divisão internacional do trabalho atingiram um novo estágio em que a China crescentemente disputará espaços de acumulação produtiva no ocidente, gerando novos desafios, mas também oportunidades. Há de se levar em conta, além de seu reconhecido poder competitivo (industrial e financeiro), que a articulação de empresas chinesas com sua estrutura doméstica se fará de maneira distinta aos tradicionais capitais ocidentais. Além disso, o IDE chinês é apenas uma das dimensões de expansão chinesa, e planejar as condições desse crescente relacionamento político e econômico é indispensável para obtenção de resultados favoráveis ao longo do presente século. Esse planejamento, por fim, deve compatibilizar permanente avaliação e aprimoramento institucional para que as oportunidades e desafios tecnológicos e empresariais, em um contexto de rápida mudança tecnológica, sejam adequadamente reconhecidos e aproveitados. É preciso ter ciência de que se não formos capazes de superar a regressão industrial em nossas últimas décadas, inviabilizaremos a retomada de nosso desenvolvimento econômico e social.

Sem a pretensão de ser exaustivo sobre os diversos temas para uma estratégia de ampliação da produtividade e da retomada do desenvolvimento, este artigo se propõe a discutir três temas/instrumentos que vem sendo sistematicamente atacados ao longo dos últimos anos, quando aprofundou-se a agenda neoliberal no país: as bases de uma política industrial ativa, os desafios de política creditícia e as regulamentações do mercado de

trabalho. As subseções seguintes abordarão aspectos importantes de cada um destes temas no Brasil, bem como algumas questões-chaves para sua evolução.

3.1 Notas sobre desenvolvimento, política industrial e descaminhos atuais no Brasil

O processo de industrialização brasileiro esteve entre as maiores transformações econômicas do século XX.

Em meio século, entre 1930 e 1980, a sociedade brasileira logrou um salto de grandes proporções, impossível de ser imaginado a partir das dotações de recursos e capacitações existentes em seu início. Apesar das etapas diferentes e momentos políticos distintos, a convicção de que o Brasil do futuro seria construído pela incansável busca por uma ampliação de sua estrutura industrial esteve presente nas principais ações nacionais durante décadas. Transformar um país tipicamente agrícola, atrasado, recém egresso de séculos de escravidão e com uma estrutura de poder historicamente ligada à atividade agrária exportadora envolveu esforço expressivo na consolidação de instrumentos de planejamento, coordenação e ação do Estado (CARDOSO DE MELLO, 1982; GIMENEZ; SABBATINI, 2020).

Para Gimenez e Sabbatini (2020) três momentos são importantes para entender o referido salto. O primeiro remonta à construção das estruturas do Estado Nacional brasileiro, especialmente após 1937. A criação do Departamento Administrativo do Serviço Público (DASP) e do Conselho Federal de Comércio Exterior (CFCE) permitiram uma progressiva implementação de políticas, desde a organização do orçamento público, até o estudo e desenvolvimento de setores pioneiros na indústria de base. Getúlio Vargas também seria crucial para a posterior criação da Petrobras, BNDE e embriões do que viriam a ser importantes empresas estatais em outros setores importantes. Para compreender a magnitude das transformações implementadas por Vargas é preciso constatar que foram realizadas com ampla oposição de políticos ligados às oligarquias tradicionais, por influentes economistas liberais, como Eugênio Gudin, que defendiam veementemente nossa vocação agrícola, criticando o planejamento estatal como “stalinista” ou mesmo apoiando campanhas contra novos setores como “Volta Redonda é Grande Demais”.

No Plano de Metas, segundo momento crucial, o grande salto seria comandado por ambiciosas metas de transformação da infraestrutura nacional e industrial. A organização da entrada de capitais estrangeiros, articulados com empresas de capital

privado nacional, ambos conduzidos pelo investimento público, permitiu internalizar parte importante da indústria pesada, com forte avanço em setores de bens de consumo durável, bens de capital e indústria química, como ilustra a tabela 2.

O terceiro e último momento chave ficou por conta da modernização fiscal, financeira e administrativa empreendida pelos militares no final dos anos 1960. A criação do Banco Central, a organização jurídica das entidades de governo, a criação de holdings estatais, a modernização e ampliação da carga tributária, a criação de fundos públicos, de normas e regulamentações para ampliação do sistema financeiro, a criação do IPEA, da FINEP, dentre outras inúmeras medidas e iniciativas, deram potência para o Estado conduzir as etapas finais de implementação de um parque produtivo típico da segunda revolução industrial, como ilustram as últimas colunas da tabela 2 (GIMENEZ; SABBATINI, 2020). Pra se ter uma dimensão da importância do Estado na dinâmica do período, a participação de Estatais e Administração Pública na composição total da Formação Bruta de Capital Fixo foi de 31% em média entre 1950-1967, 36% entre 1968 e 1979 e, na segunda metade dos anos 1970, em alguns anos chegou a superar a casa de 43% de todo investimento executado (REIS, 2008).

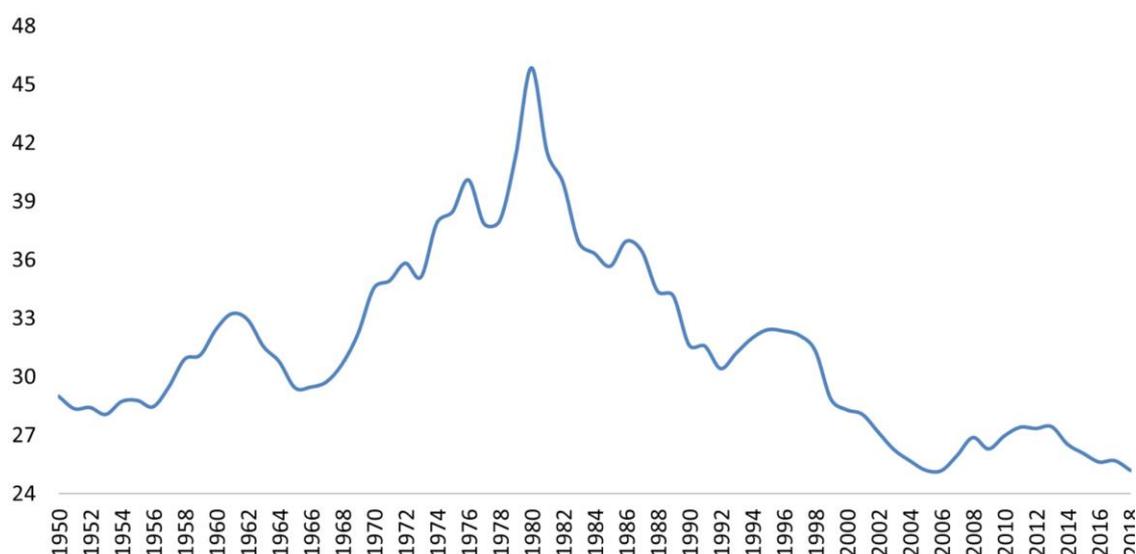
TABELA 2: Estrutura da indústria produtiva brasileira – Participação no Valor da Transformação Industrial – 1939 – 1985 – anos selecionados

Setor	1939	1949	1959	1970	1980	1985
Indústria extrativa	2%	2%	2%	3%	2%	9%
Indústria de transformação	98%	98%	98%	97%	98%	91%
Produtos de minerais não-metálicos	5%	7%	6%	6%	6%	4%
Metalúrgica	7%	9%	12%	11%	11%	11%
Mecânica	n.d.	2%	3%	7%	10%	8%
Material elétrico e de comunicações	5%	2%	4%	5%	6%	7%
Material de transporte	n.d.	2%	7%	8%	7%	6%
Madeira	3%	4%	3%	2%	3%	1%
Mobiliário	2%	2%	2%	2%	2%	1%
Papel e papelão	1%	2%	3%	2%	3%	3%
Borracha	1%	2%	3%	2%	1%	2%
Couros e peles e produtos similares	2%	1%	1%	1%	0%	1%
Química	6%	5%	8%	10%	14%	16%
Produtos farmacêuticos	3%	3%	2%	3%	2%	2%
Perfumaria, sabões e velas	2%	2%	1%	2%	1%	1%
Produtos de matérias plásticas	n.d.	0%	1%	2%	2%	2%
Têxtil	21%	19%	12%	9%	6%	5%
Vestuário, calçados artefatos de tecidos	5%	4%	3%	3%	5%	5%
Produtos alimentares	23%	20%	16%	13%	10%	11%
Bebidas	4%	4%	3%	2%	1%	1%
Fumo	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Editorial e gráfica	3%	4%	3%	4%	3%	2%
Diversas	1%	2%	2%	2%	2%	2%

Fonte: Elaboração Própria – Dados: Censo Industrial IBGE

A industrialização, objetivo central das transformações econômicas empreendidas, transformou o país por completo. Entre 1939 e 1985, o emprego industrial cresceu a uma taxa de 4,2% ao ano, enquanto a população brasileira crescia a 2,7% a.a. A urbanização havia atingido níveis bastante abrangentes e a migração regional havia mobilizado grande contingente de famílias em direção aos grandes centros, especialmente da Região Sudeste. Sem sombra de dúvidas, os novos setores econômicos criados foram capazes de impulsionar a produtividade da economia, como ilustra o gráfico 1.

Gráfico 1 - Brasil: Hiato de Produtividade* em relação aos EUA: 1950-2018 (em %)



* Percentagem da Produtividade do trabalho por pessoa empregada em relação à produtividade do trabalho nos EUA em dólar constante de 2018.

Fonte: IEDI (2019)

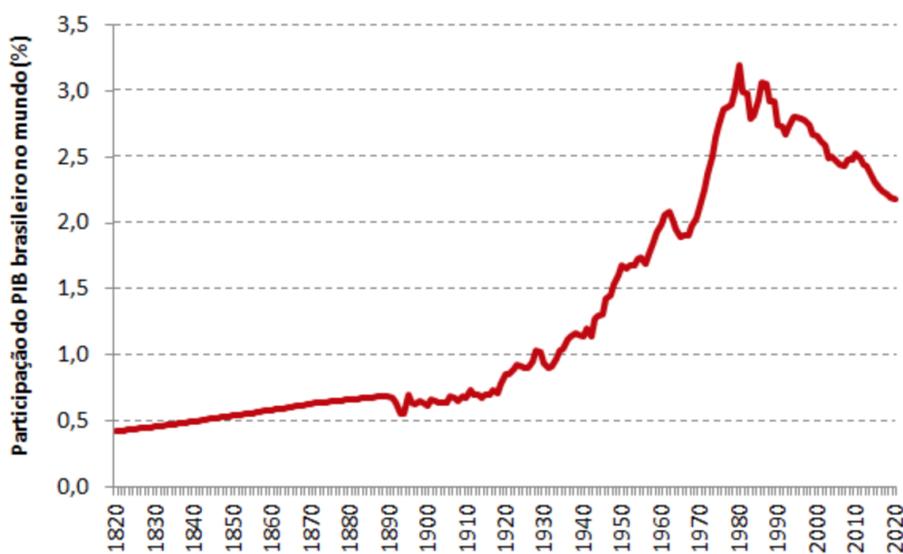
O gráfico 1 ilustra a grande redução de nosso diferencial de produtividade em relação aos EUA, especialmente nos anos 1970, período em que se acelera o crescimento do PIB e a própria importância do Estado na coordenação da economia nacional. Ilustra também, contudo, a completa incapacidade de manter essa mesma dinâmica ao longo das décadas subsequentes.

Apesar do vigoroso salto, da diversificação e constituição de um parque industrial complexo e denso, importantes lacunas perduraram e limitaram a capacidade nacional de enfrentar as dificuldades impostas pela vigorosa reversão do ciclo de crédito internacional nos estertores dos anos 1970. A ausência de grandes grupos nacionais consolidados com capacidade de concorrência global, as fragilidades na estrutura de financiamento de longo prazo, na estrutura do capital financeiro nacional e a ausência de independência tecnológica se fizeram barreiras incontornáveis no cenário adverso pós-1979. A ruptura do modelo, a despeito de suas inúmeras dimensões, tem como eixo central a incapacidade de manter o Estado como grande dinamizador, quando este se viu drenado pela necessidade de enfrentar a restrição externa, lidar com a exposição da fragilidade financeira de nossa economia, com o endividamento externo público e também privado, crescentemente transferido em um movimento de “estatização de dívida”. (GIMENEZ; SABBATINI, 2002; DIEGUES, 2020; HIRATUKA; SARTI, 2015; CARNEIRO, 2002).

A reversão do arranjo positivo entre Estado e capitais privados para a transformação estrutural tornou nosso crescimento instável, de baixa magnitude, numa

média muito inferior àquela apresentada pelo restante do mundo. Como consequência, exceto em curtos ciclos expansivos, nossa participação no PIB mundial apresentou tendência declinante que completa 40 anos em 2020.

Gráfico 2 - Participação do PIB Brasileiro no PIB mundial: 1820 – 2020*



Fonte: Alves (2015)

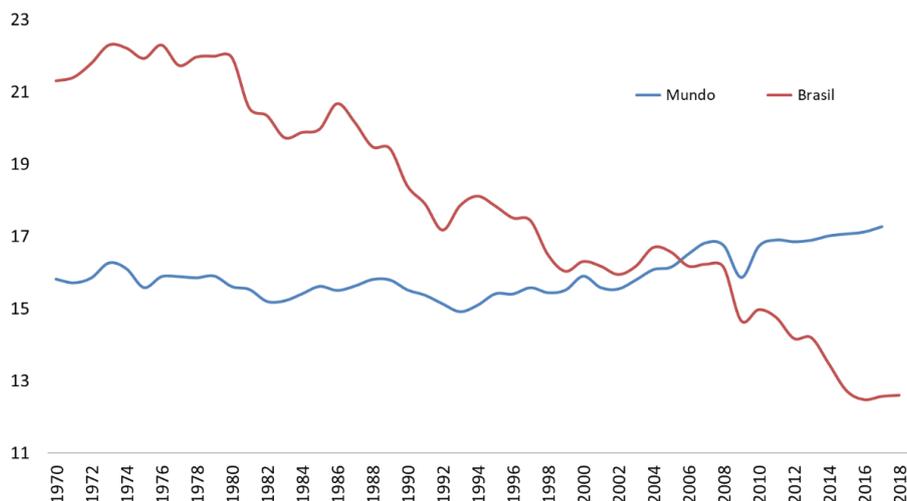
* Projeções 2015 a 2020

Como se pode imaginar, a queda da produtividade e do crescimento econômico, medida pela capacidade de ampliar nossa participação na economia global (gráfico 3), está associada a um processo de desindustrialização. Além da crise dos anos 1980, marcada pela completa ausência de capitais privados internacionais e pela crise do aparato estatal, principais responsáveis pela anemia do investimento industrial naquele período, os anos 1990 deram início a uma nova etapa deste processo. A liberalização financeira e comercial produziu efeitos adicionais sobre o processo de desindustrialização e redução da importância destes setores dinâmicos no PIB.

Coutinho (1997) apresentou uma das melhores caracterizações para o processo em curso sobre a estrutura produtiva: cunhou o termo “especialização regressiva” para ilustrar de que maneira a abertura comercial, acompanhada de uma relação câmbio valorizado e juros elevados, havia conduzido parte importante dos setores industriais de maior complexidade tecnológica para uma situação insustentável. A redução ou virtual extinção de elos das cadeias produtivas nacionais produziu um parque produtivo crescentemente dependente de importações, com difusão de estratégias defensivas. Nem todo processo de retração esteve associado a ineficiências. A ampliação vigorosa das

importações também veio acompanhada de desnacionalização de empresas com valiosas capacitações, mas insuficiente porte econômico para enfrentar grandes grupos internacionais sob condições macroeconômicas adversas. As privatizações extinguiram importantes conexões entre universidade, centros de pesquisa de antigas estatais e empresas de engenharia básica e de P&D privados nacionais.

Gráfico 3 - Manufatura (% PIB) a preços constantes de 2010: Brasil x Mundo



Fonte: IEDI (2019)

Nem todos os setores apresentaram regressão. As montadoras de automóveis, contempladas por um Regime Automotivo do Mercosul, promoveram estratégias de reorganização regional, e aproveitaram as vendas crescentes no ciclo de crescimento do triênio 1993-1995. O setor automotivo é exemplo mais bem acabado de um conjunto de setores que conseguiram avançar com investimentos em modernização de plantas, preservaram suas exportações regionais e ampliaram o conteúdo importado de partes e peças.

De todo modo, parte importante das capacitações industriais e tecnológicas remanescentes do período de expansão, incluindo vínculos intersetoriais de P&D, foram paulatinamente reduzidos. O desemprego e a precarização do trabalho mostram sua nova faceta, promovendo uma primeira onda de expansão de serviços e ocupações de baixíssima produtividade.

O “engenheiro que virou suco” tornou-se uma figura interessante para descrever os anos 1980 e 1990. Demitido no início da crise da dívida, o engenheiro abriu uma loja de suco. Bem sucedido, optou por mudar de ramo: abriu uma loja de roupas que teve que

fechar após dois assaltos. Nos anos 1990, tentou uma construtora no Amapá, mas em 1998 retornou pra São Paulo como vendedor de carros.⁵

De certo, a separação/terceirização de atividades de serviços industriais ajuda a explicar parte da vigorosa queda da participação da indústria no PIB ilustrada pelo gráfico 3. Contudo, não é suficiente para dar conta da maior parte de sua dimensão.

Na década subsequente, o movimento de especialização regressiva ganharia contornos adicionais. Apesar do crescimento econômico, do retorno de programas públicos (PITCE, PDP, Brasil Maior), alguns instrumentos de política industrial (FNDCT, PROMINP, Lei do Bem, fortalecimento do BNDESPar, uso progressivo de compras governamentais e conteúdo local), do crescimento da indústria e da evolução da participação do investimento no PIB, já em 2006 alguns sinais de desindustrialização apareciam no comércio exterior e na inserção na divisão internacional do trabalho, reacendendo o debate sobre o tema (HIRATUKA; SARTI, 2015; STEIN; HERRLEIN JUNIOR, 2016).

No campo convencional, as principais avaliações do processo aparecem em trabalhos que se valem de argumentos na linha dos modelos de Solow, como discutido em seção anterior. Tais modelos enfatizaram problemas na poupança doméstica, como fator explicativo para a entrada de capitais estrangeiros, valorização cambial e desindustrialização. Na virada da década, proliferaram-se os argumentos em torno a um desajuste entre crescimento de salários e produtividade como sinal de intervenção excessiva e desajustes alocativos. Via de regra, estes trabalhos buscavam reforçar a ideia de que somente políticas industriais chamadas de horizontais (infraestrutura, educação, política científica) seriam válidas. Quaisquer esforços de direcionamento e promoção de setores seria fadado aos erros de um Estado submetido à corrupção, equívocos de avaliação, distorções na alocação de poupança (CANÊDO-PINHEIRO et al, 2008).

Um segundo conjunto de avaliações sobre o período deriva das análises de Bresser Pereira (Bresser Pereira e Marconi, 2010). Para estas avaliações, o problema crucial estaria associado à valorização cambial que, grosso modo, decorreria da expansão das exportações de *commodities*, infladas por um crescimento de *quantum*, mas principalmente preço internacional destes produtos. A permanência do câmbio em patamar valorizado seria a razão chave para explicar o processo de desindustrialização

⁵ Folha de São Paulo, “Engenheiro que fazia suco agora vende carro” (22/03/1998). Disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/cotidian/ff22039825.htm> (acessado em 12/04/2020)

doméstico e a especialização da pauta comercial brasileira em direção a produtos de menor sofisticação.

Por fim, Diegues (2020) e Roselino e Diegues (2020) buscam apresentar uma visão distinta sobre o movimento recente de desindustrialização. Assim como Hiratuka e Sarti (2015), incluem aspectos importantes da dinâmica de concorrência, mudanças nas cadeias globais de valor e impactos do fortalecimento chinês sobre a divisão internacional do trabalho.

Assim como Maia e Maia (2019), Diegues (2020) avaliou o desempenho da indústria brasileira no período recente, buscando identificar padrões por agrupamentos de setores. Maia e Maia (2019) identificam, através de uma análise fatorial, quatro grupos de setores alocados entre “vencedores” e “perdedores” - segundo desempenho em valor da transformação industrial, emprego, receita líquida e suas interações com comércio. Apesar da redução significativa do desempenho comercial e a estagnação na produtividade entre 1998 e 2014, o referido estudo aponta para um desempenho bastante positivo de setores ligados ao crescimento da demanda doméstica, incluindo linha branca, aparelhos eletrônicos, vestuário, automobilístico, carnes e setor sucroalcooleiro. Outros setores com desempenho positivo no período, apesar do menor destaque, seriam o setor de bebidas, medicamentos e óleos vegetais. Outro conjunto, que inclui setores de maior conteúdo tecnológico, como parte do setor químico, ou ainda setores intensivos em trabalho, como têxteis, teriam figurado entre os setores de pior desempenho.

Diegues (2020) também reconhece a heterogeneidade de desempenho da indústria. Porém, ao analisar as características desse movimento recente, avaliando sua capacidade de acumulação e relação com mudança estrutural, identificou um padrão para o qual atribuiu o nome de “doença brasileira”. Apesar de verificar um potencial de lucratividade ampliado entre 2003 e 2010 (em relação aos indicadores do período 1996-2002), a relação Ativo Total/Pessoal Ocupado, que denotaria maior intensidade de capital e, portanto, mudança estrutural em direção aos ganhos de produtividade, mostrou-se positiva apenas para os setores intensivos em recursos naturais.

Nos demais, Diegues (2020) e Roselino e Diegues (2020) teriam observado um novo perfil de inserção da indústria brasileira nas cadeias globais. Neste novo padrão, a dependência por importações, seja como parte dos insumos para o processo produtivo, seja como bens acabados, teria dissociado crescimento das vendas, potencial de acumulação e seus impactos sobre a mudança estrutural. Em outras palavras, nesse padrão, que exclui somente os setores intensivos em recursos naturais, maiores ganhos

não promoveram ampliação da estrutura de capital, responsável por elevações de produtividade. Ademais, como ilustra a análise para parte da década de 2010, a utilização de desvalorizações cambiais, ao contrário do que indica a versão sobre doença holandesa, teria afetado a própria capacidade de acumulação dessa nova estrutura empresarial internacionalizada, seja pelo lado de seus custos, seja pelo impacto em empresas endividadas em dólar.

A incapacidade de produzir resultados positivos, especialmente nos anos 2010, produziu profundo desgaste político dos instrumentos de política industrial. Mais do que isso, o avanço recente do neoliberalismo no Brasil provocou descrédito sobre a capacidade nacional de planejamento e uma ojeriza sem precedentes históricos sobre importantes estruturas e símbolos do desenvolvimento nacional, como Petrobras, BNDES ou construtoras e empresas de engenharia nacionais (RUAS, 2019).

No período recente, como ilustra artigo recentemente publicado no site do BNDES, há uma pretensão explícita de focar apenas em políticas horizontais (SOUSA, 2019). O retorno desta dicotomia ao banco de desenvolvimento nacional é, certamente, um equívoco histórico de grandes proporções, dada a urgência em aprimorar os instrumentos de ação setorial.

Ciente das dificuldades em lidar com cadeias globais de valor caracterizadas pela maior mobilidade e capacidade de subjugar Estados Nacionais - o que denominam estruturas fluidas da organização industrial contemporânea - Roselino e Diegues (2020) propõem um arcabouço para elaboração de um conjunto contemporâneo de política industrial. Grosso modo, o referido ferramental indica: avaliação da dinâmica de concorrência setorial, cada vez mais indistinta entre indústria e serviços, como já apresentado; análise dos condicionantes da política industrial (tecnológicos, instituições, estrutura empresarial, competitividade sistêmica); e, por fim, construção de tipologias de diretrizes de políticas (nível de competências dos agentes locais, grau de efetividade e transversalidade das atividades fomentadas), como formas de direcionar instrumentos adequados para setores, levando em conta metas factíveis para cada dinâmica setorial e, em casos específicos, sugerir liberalização comercial.

De certo, assim como em Andreoni e Chang (2018), os autores enfatizam a percepção de que as instituições devem ser moldadas ao longo do tempo, adaptando-se às mudanças na dinâmica de concorrência, à própria evolução da estrutura produtiva nacional e das condições macroeconômicas nacionais e internacionais.

De qualquer modo, como indicam Stein e Herrlein Junior (2016), a capacidade de articulação das instituições de planejamento e execução destas políticas, bem como o grau de importância que estas recebem no planejamento e projeto político nacional são cruciais para o sucesso da transformação estrutural.

Como mostra a experiência chinesa, e o próprio caso brasileiro no século XX, é preciso priorizar a transformação estrutural como objetivo central, organizando o planejamento centralizado, as instituições públicas e privadas, as empresas estatais e os instrumentos de política em um projeto de longo prazo, organizando a política industrial de maneira coordenada às demais ações do Estado Nacional, e não como um apêndice de outros objetivos, que passam a operar como políticas setoriais dispersas e desarticuladas. A garantia das perspectivas de demanda, não apenas pela expansão da renda e do emprego, mas principalmente pela garantia de investimentos em setores impulsionadores de demanda de bens e serviços domésticos em setores dinâmicos, abastecidos por uma estrutura de crédito adequada aos investimentos de longo prazo e em nova capacidade produtiva e tecnológica são condições *sine qua non* para o sucesso de instrumentos específicos de transformação setorial.

A coesão de objetivos, metas e um projeto que seja capaz de vislumbrar para além de mandatos eletivos, que se solidifique na composição da burocracia estatal e no imaginário político são imprescindíveis para trilhar os desafios que se colocam para nossa transformação em direção ao desenvolvimento econômico.

3.2 Política creditícia brasileira e desafios para o desenvolvimento

Como ilustram as seções anteriores, a garantia de condições de crédito favoráveis ao investimento configura condição chave para que setores de maior dinamismo tecnológico e impacto sobre a estrutura produtiva tenham condições de se desenvolver. O crédito direcionado é um recurso amplamente utilizado em países desenvolvidos e periféricos em suas políticas voltadas ao desenvolvimento econômico. Apesar das insuficiências e dificuldades, o Sistema Financeiro Brasileiro se concentra, estruturalmente, no mercado de crédito, especialmente no crédito direcionado, concedido em sua maioria por bancos públicos. Esse direcionamento pode ocorrer com base em recursos fiscais e parafiscais ou em recursos captados junto ao sistema bancário.

O primeiro caso é baseado na poupança do setor público, mobilizada por meio de mecanismos compulsórios e utilizada para financiamento de setores ou projetos prioritários. No caso dos recursos fiscais - de propriedade do governo e composto por

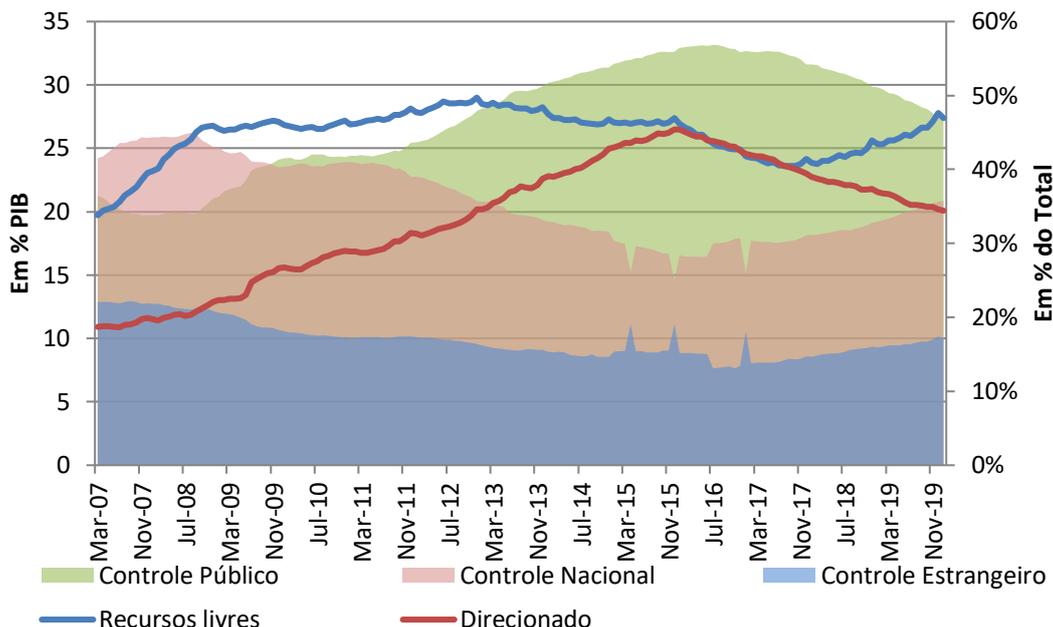
contribuição fiscal obrigatória -, o principal exemplo é o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), cuja parte dos recursos é administrada e utilizada pelo BNDES. Já os recursos parafiscais - que, embora sejam arrecadados de maneira compulsória, não são de propriedade do Estado - são representados principalmente pelo Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), cujos recursos são utilizados principalmente pela Caixa Econômica Federal para o financiamento habitacional (Torres Filho, 2006).

Já em relação aos recursos captados junto ao sistema bancário, o direcionamento se concentra principalmente nos mecanismos compulsórios - direcionamento dos depósitos para setores e modalidades definidas pelo governo⁶ -, já que os mecanismos voluntários (equalização das taxas de juros e o seguro de crédito) explicam muito pouco do volume de concessão de créditos dos bancos comerciais. Dentre os depósitos compulsórios, os principais operadores para o crédito imobiliário e rural (principais áreas de direcionamento de crédito) são bancos públicos. Assim, a participação dos bancos privados no volume de crédito direcionado é estruturalmente baixa (Torres Filho, 2006).

Com base no ciclo de crédito recente (2003-2015), pode-se destacar o crescimento expressivo do crédito direcionado, em relação ao crédito livre, após a crise financeira global de 2008 (gráfico X) – saltando aproximadamente de 12% para 26% do PIB. Conforme mencionado, grande parte desse aumento se deve à ação de bancos públicos, em especial a Caixa Econômica Federal – por meio do crédito imobiliário, o BNDES e, em menor escala, o Banco do Brasil – dedicado especialmente ao crédito rural (Gráfico 4). O desempenho do crédito direcionado nos últimos anos é justificado principalmente por políticas anticíclicas e/ou programas setoriais específicos, como, por exemplo, o programa Minha Casa Minha Vida e os programas ligados ao BNDES. A ação do BNDES, especialmente entre 2008 e 2015, esteve integrada em sua maioria às diretrizes de política industrial dos governos Lula – principalmente o Plano de Desenvolvimento Produtivo (PDP), que visava impulsionar a atividade econômica e setores nos quais as empresas brasileiras já eram consideradas competitivas; e Dilma – Plano Brasil Maior (PBM), que possuía como objetivo aumentar a competitividade nacional por meio da maior inserção internacional de grandes empresas brasileiras. Ademais, o BNDES também atuou – via BNDESPar – no mercado de debêntures, estimulando o *funding* nos mercados de capitais.

⁶ Conforme Torres Filho (2006) e Spilimbergo & Srinivasan (2019), em relação aos depósitos à vista 2% devem ser direcionados ao microcrédito, enquanto 65% dos depósitos em caderneta de poupança devem ser direcionados ao setor imobiliário e rural.

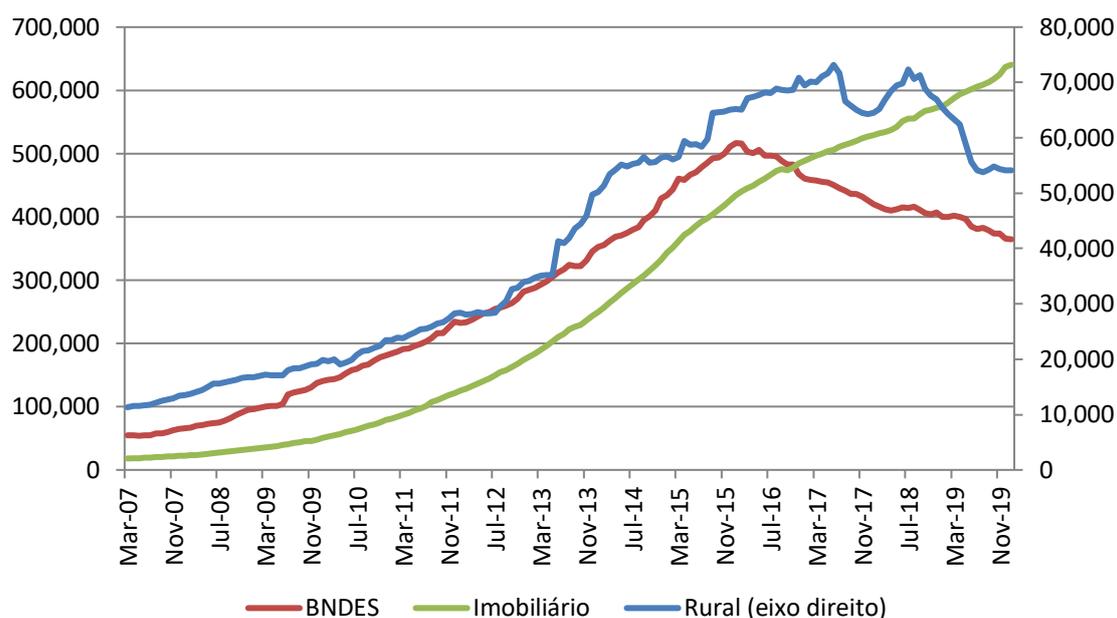
Gráfico 4 - Saldo de crédito por tipo de recurso e controle de capital (eixo direito)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria

A partir de 2015, houve uma profunda alteração na política creditícia brasileira, que passou a privilegiar o mercado de crédito livre, as emissões corporativas nos mercados de capitais e as taxas de juros de mercado. Tal mudança, somada à crise econômica de 2015 e 2016, provocou diminuição expressiva do volume de crédito imobiliário e especialmente do financiamento do investimento concedido pelo BNDES (Gráfico 4).

Gráfico 5 - Saldo de crédito direcionado: principais modalidades (em R\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria. Deflator: IPCA jan/2020

3.2.1 A visão convencional

A mudança recente na política creditícia é sustentada, do ponto de vista teórico, pela teoria econômica convencional – usualmente mencionada nos manuais e Universidades de Economia. Conforme essa corrente, uma das principais razões da alocação ineficiente de recursos é o direcionamento de crédito sem critérios de mercado.

A concentração do crédito em algumas empresas escolhidas para liderar o desenvolvimento econômico - como, por exemplo, a política de campeões nacionais - favoreceria setores com menor produtividade. Carvalho (2018) sugere ainda que firmas financiadas por bancos públicos expandem o volume de emprego principalmente em regiões politicamente atrativas perto dos períodos eleitorais. Ademais, conforme aponta a Secretaria de Política Econômica (2020), o direcionamento dos depósitos bancários para o crédito a setores específicos (principalmente ao agronegócio) limita e onera a oferta de crédito livre, pressionando o *spread* bancário.

Essa visão é reforçada por organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI). De acordo com Spilimbergo & Srinivasan (2019), subsídios no mercado de crédito são ineficientes, geram custos fiscais relevantes e comprometem o canal de transmissão do crédito da política monetária. Em relação à eficiência, os autores sugerem que os créditos concedidos pelo BNDES (principal instituição no mercado de

crédito direcionado) não se direcionam para empresas com acesso restrito ao mercado de crédito e possuem impacto modesto ou insignificante sobre os investimentos, exportações e produtividade total dos fatores. A respeito dos custos fiscais, Spilimbergo & Srinivasan (2019) estimam um impacto de aproximadamente 2% do PIB em 2016, que incluem a rentabilidade - calculada a partir da diferença entre as taxas subsidiadas e o custo de *funding* (CDI) - dos fundos fiscais e a isenção tributária concedida a títulos específicos, como as Letras de Crédito Imobiliário e Agrícola. Ademais, a volatilidade do CDI em relação às taxas subsidiadas torna os custos fiscais crescentes, principalmente nos momentos de crise e elevação da taxa básica de juros. Por fim, as taxas de juros reguladas do mercado de crédito direcionado afetam a transmissão da política monetária, já que são pouco sensíveis à variação da taxa básica de juros (Selic). Assim, a existência de taxas subsidiadas implica maior variação da Selic para afetar as taxas de juros do mercado de crédito livre (Spilimbergo & Srinivasan, 2019).

A partir desta abordagem crítica à participação do Estado no direcionamento do crédito, parte dos autores recomenda a reforma do mercado de crédito direcionado, com diminuição gradual da participação do Estado no volume de crédito. Por exemplo, Spilimbergo & Srinivasan (2019) sugerem que a intervenção governamental no setor imobiliário e rural se concentre na diminuição do risco de crédito dos tomadores, por meio de adiantamentos aos beneficiários – no caso do crédito imobiliário – de subsídios e auxílio no gerenciamento dos riscos – no caso do setor agrícola.

O governo brasileiro vem propondo e instituindo mudanças importantes no mercado de crédito direcionado e, para defendê-las, tem-se utilizado de hipóteses como as supracitadas. As principais alterações se deram no BNDES: a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP) – que segue a taxa de risco do mercado de títulos de cinco anos do Tesouro; a desmontagem de programas anticíclicos setoriais; e a antecipação dos empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional ao Banco: R\$ 100 bilhões somente em 2016 (Torres Filho, 2017 e 2018). Ademais, a equipe econômica do governo Bolsonaro propõe alterações no crédito direcionado rural por meio da Medida Provisória do Agronegócio, que visa aumentar as garantias em operações no mercado de recursos livres e estimular o crédito por meio de recursos captados junto ao mercado de títulos do agronegócio (SPE, 2020).

3.2.2 Críticas à visão convencional

A discussão sobre a eliminação (rápida ou gradual) do crédito direcionado revela uma compreensão distorcida e abstrata sobre a estrutura do sistema financeiro brasileiro e, de maneira mais abrangente, sobre o *modus operandi* do financiamento do investimento e desenvolvimento.

Do ponto de vista teórico, Keynes (1937) ressalta que a dinâmica das relações financeiras não se dá por meio da determinação do investimento pela poupança, mas sim pelo circuito *Finance-Investimento-Poupança-Funding*. Neste arcabouço, o investimento não necessita de poupança prévia para se concretizar, já que os bancos comerciais possuem capacidade de iniciar o processo (*finance*), por meio da criação de moeda. Após a efetivação do investimento e a consequente criação de emprego e renda, gera-se a poupança, que é alocada nos mercados financeiros. Neste momento, é fundamental a oferta de instrumentos financeiros de longo prazo para a manutenção do financiamento dos investimentos, já que o horizonte temporal das inversões é geralmente maior que os prazos dos empréstimos bancários (*Finance*). Assim, a poupança financeira é fundamental para o *Funding* dos investimentos produtivos (Biancarelli & De Conti, 2015).

A partir deste arcabouço, observa-se que, na perspectiva keynesiana, os dilemas dos Sistemas Financeiros não estão centrados na garantia de mercados eficientes – conforme recomenda a visão convencional –, mas na funcionalidade do *Finance* e do *Funding*, para que a criação e alocação de recursos sejam capazes de impulsionar o investimento e a produtividade.

Do ponto de vista do *Finance*, os bancos comerciais não são meros intermediadores entre poupança e investimento. Assim como qualquer empresa capitalista, tomam suas decisões de portfólio de acordo com sua preferência pela liquidez e suas avaliações da riqueza financeira (De Paula & Junior, 2017). Neste contexto, o volume de crédito está sujeito ao ciclo econômico (que impacta a preferência pela liquidez) e à institucionalidade do Sistema Financeiro (que impacta a avaliação da riqueza financeira e, portanto, a decisão de criação de moeda). No caso brasileiro, o crédito bancário privado ao investimento é, estruturalmente, insuficiente e instável, por conta das elevadas taxas de juros de curto prazo, que tornam as operações no mercado monetário (títulos públicos de curto prazo e operações compromissadas) mais rentáveis que operações de crédito junto ao setor produtivo.

Do ponto de vista do *funding*, o horizonte de curto prazo dos agentes financeiros e a baixa liquidez e profundidade dos mercados de títulos públicos e privados tornam o financiamento de longo prazo privado insuficiente. Neste cenário, o papel do Estado brasileiro – por meio da *oferta direta* de crédito de longo prazo e estímulos aos mercados de dívida corporativa e títulos de longo prazo – é fundamental para o financiamento do investimento. Portanto, os mecanismos compulsórios de direcionamento do crédito relatados acima são cruciais para garantia do *funding* das inversões, já que os mecanismos voluntários são menos rentáveis para as instituições privadas em relação a instrumentos financeiros de curto prazo. Ademais, medidas pontuais e indiretas – como, por exemplo, os estímulos para a redução do risco de crédito, sugeridos acima por Spilimbergo & Srinivasan (2019) e SPE (2020) – para impulsionar o crédito concedido pelos bancos privados são insuficientes para atender às inversões e conferir estabilidade às concessões de crédito.

Dessa forma, o crédito direcionado – concedido em sua maioria por bancos públicos – não concorre com o mercado de crédito livre. Em outras palavras, na ausência dos mecanismos compulsórios e de um mercado de capitais líquido e profundo, o financiamento de longo prazo privado não preencheria essa lacuna. A partir desta lógica, os elevados spreads bancários no mercado de recursos livres pouco se relacionam com as taxas de juros subsidiadas dos recursos direcionados. De fato, o *spread* médio das operações de crédito com recursos livres ainda se encontra acima de 2015, quando se inicia a redução do saldo de crédito direcionado. No primeiro semestre de 2019, por exemplo, o *spread* no mercado livre aumentou de 29,6 p.p para 31,0 p.p, mesmo num cenário de queda da taxa de juros básica e contração do crédito direcionado.

Considerando a estrutura do Sistema Financeiro brasileiro, não há estímulo à produtividade sem a participação do crédito direcionado, impulsionado nos últimos anos pelos bancos públicos, com destaque para as ações supracitadas do BNDES. Portanto, as medidas recentes de redução dos desembolsos do BNDES, bem como a mudança da TJLP para a TLP, impactam negativamente a produtividade, já que as opções no mercado de crédito privado e no mercado de capitais não conferem estabilidade nem previsibilidade aos tomadores, nem tampouco o volume necessário para o gasto com a produção corrente e com novos bens de investimento. As possíveis revisões à atuação do banco devem ser feitas preservando seu papel de garantidor do *funding* de longo prazo.

3.3 Regulação do mercado de trabalho

A relação entre a regulação do mercado de trabalho e produtividade é tema recorrente na teoria econômica, pois está relacionada a um ponto central de divergência entre as correntes de tradição clássica e keynesiana: a determinação do emprego e da renda.

Conforme o modelo clássico (e suas derivações: novos clássicos, novos keynesianos, etc), o salário (real) regula a oferta e demanda de trabalho e, portanto, o nível de emprego de uma economia. Para que a economia atinja o pleno emprego dos fatores de produção, é necessário que os salários reflitam a produtividade (marginal) do trabalho, garantindo eficiência alocativa, assim, o lucro dos empresários. Essa condição de equilíbrio é satisfeita somente se o mercado de trabalho não for impactado por intervenções do Estado e dos sindicatos, já que a ação desses agentes pode provocar divergências entre o nível de salário e produtividade, impactando negativamente o nível de emprego e produto da economia.

Em contraposição à teoria clássica, Keynes (1936) ressalta a importância do gasto na determinação do emprego e da renda. Dessa forma, o nível de emprego não reflete a livre negociação entre empresários e trabalhadores, mas a decisão de investimento do capitalista, que depende, por sua vez, das expectativas de sua receita de vendas e da taxa de juros. A demanda agregada esperada, portanto, torna-se fator determinante do nível de emprego e produtividade, como visto em seção anterior. Neste contexto, as políticas públicas seriam relevantes para impulsionar o gasto e a dinâmica econômica em setores com elevada produtividade.

Historicamente, até os anos 1980, a institucionalidade do mercado de trabalho brasileiro seguiu um curso de estruturação positiva das relações e condições de trabalho, com reforço, inclusive, da constituição cidadã de 1988, apesar do aumento das adversidades e arrocho salarial que vigoraram nos anos de ditadura. No entanto, a partir dos anos 1990, a adoção dos preceitos liberais – dentre eles, os ideais clássicos supracitados – pelos governos Collor e Fernando Henrique Cardoso, implicou críticas à regulação vigente do mercado de trabalho e medidas de flexibilização das leis trabalhistas, com o intuito de reduzir os custos salariais, gerando impactos positivos na produção, emprego e produtividade. Contrariamente ao previsto, este momento de inflexão não estimulou o crescimento e resultou no avanço da informalidade - trabalhador sem carteira e por conta própria -, terceirização e precarização do mercado de trabalho (SANTOS & GIMENEZ, 2018; KREIN & MANZANO, 2014).

Entre 2004 e 2014, os preceitos keynesianos foram parcialmente incorporados pelos governos Lula e Dilma, que reconheceram a importância da demanda agregada na geração de emprego e renda e lançaram mão de políticas sociais (dentre elas a regra de ajuste do salário mínimo), industriais, creditícias, tecnológicas e de desenvolvimento regional. Apesar do avanço na terceirização e de formas atípicas e ilegais de trabalho ao longo do período supracitado, tais políticas contribuíram para o aumento do emprego formal entre a população ocupada, demonstrando que o crescimento não fora impedido pelo padrão de regulação trabalhista (SANTOS & GIMENEZ, 2018).

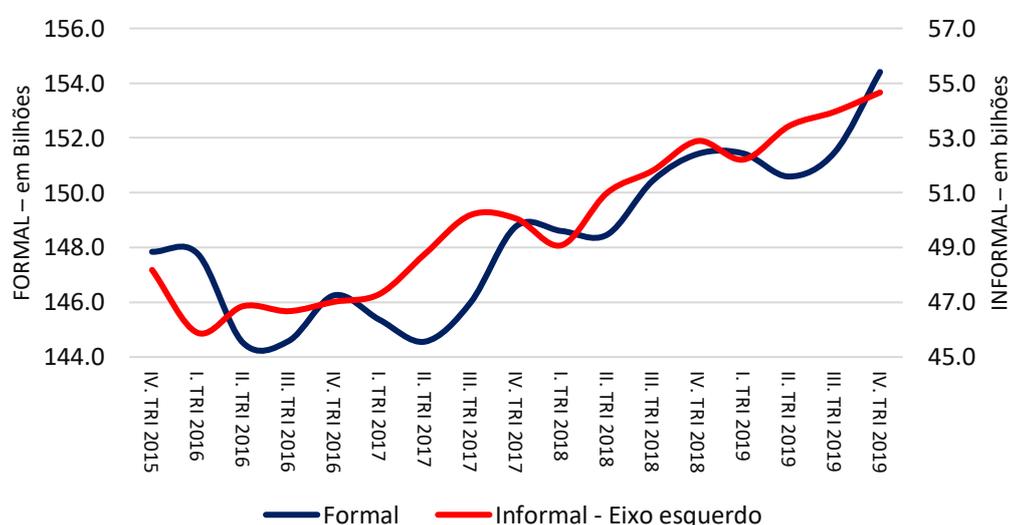
Mesmo diante de resultados satisfatórios, as propostas de desregulamentação no mercado de trabalho voltaram a ganhar destaque após a crise econômica de 2015 e 2016, nos governos Temer e Bolsonaro, sob a mesma justificativa lançada nos anos 1990: as intervenções estatais (em especial a política de ajuste do salário mínimo acima da inflação) e a rigidez das leis trabalhistas dificultam o emprego da mão de obra em firmas que possuam maior produtividade, comprometendo a competitividade das empresas brasileiras e, portanto, o nível de produto. A Reforma Trabalhista, aprovada em 2017, ratifica esse posicionamento teórico por meio da flexibilização da contratação de trabalhadores, fortalecimento do arbítrio patronal e minimização do papel da justiça do trabalho e dos sindicatos na garantia dos direitos dos trabalhadores (FILGUEIRAS, BISPO & COUTINHO, 2018). Ademais, a recente nota técnica da SPE (2020) recomenda um aprofundamento das reformas por meio do “novo FGTS” – que institucionaliza o saque-aniversário e extingue a multa de 10% sobre a demissão – e da revisão das normas de segurança de trabalho (dentre elas as normas que regulamentam o trabalho insalubre).

No entanto, as alterações da legislação trabalhista não produziram o efeito desejado ao longo da tímida recuperação entre 2017 e 2019. A comparação de 2019 com 2014, ano com menor taxa de desocupação da série do IBGE, reforça o avanço mais pronunciado da informalidade em relação às ocupações com carteira assinada. O aumento expressivo da subocupação da força de trabalho e da taxa composta de subutilização da força de trabalho reflete um aumento da mão de obra desperdiçada e dos trabalhos de tempo parcial estimulados pela Reforma Trabalhista (Borges, 2019).

Essa mudança de perfil das ocupações no mercado de trabalho brasileiro se reflete nos rendimentos: entre 2015 e 2019, a massa de rendimento cresceu de maneira mais pronunciada no setor informal. Ademais, o crescimento do rendimento médio real dos ocupados entre 2018 e 2019 se concentrou no mercado informal. O resultado ruim do rendimento médio das ocupações com carteira assinada pode ser explicado pelo perfil das

vagas criadas em 2019. Conforme o Caged, 82% das vagas foram criadas nos setores de comércio e serviços - a maioria no comércio varejista, serviços imobiliários, transporte, alimentação e serviços médicos/odontológicos -, que possuem como característica principal a baixa remuneração. Setores com remunerações mais elevadas – como a indústria e a construção – tiveram tímida criação de vagas no ano. De fato, conforme Borges (2020), o crescimento da ocupação se concentrou nos setores que mais contribuíram para a queda da produtividade agregada do trabalho entre 2017 e 2019, como o setor de transporte,⁷ inundado pelo fenômeno dos aplicativos de transporte/entrega.

Gráfico 6: Massa de rendimentos setor formal e informal



Portanto, o “novo” mercado de trabalho contribui para queda da produtividade ao estimular a informalidade, o subemprego, a fuga de cérebros e os empregos no setor de serviços em detrimento dos empregos industriais. Ademais, o avanço na flexibilização do trabalho afeta negativamente o potencial de crescimento econômico, comprometendo o rendimento médio do trabalhador e, conseqüentemente, a demanda agregada.

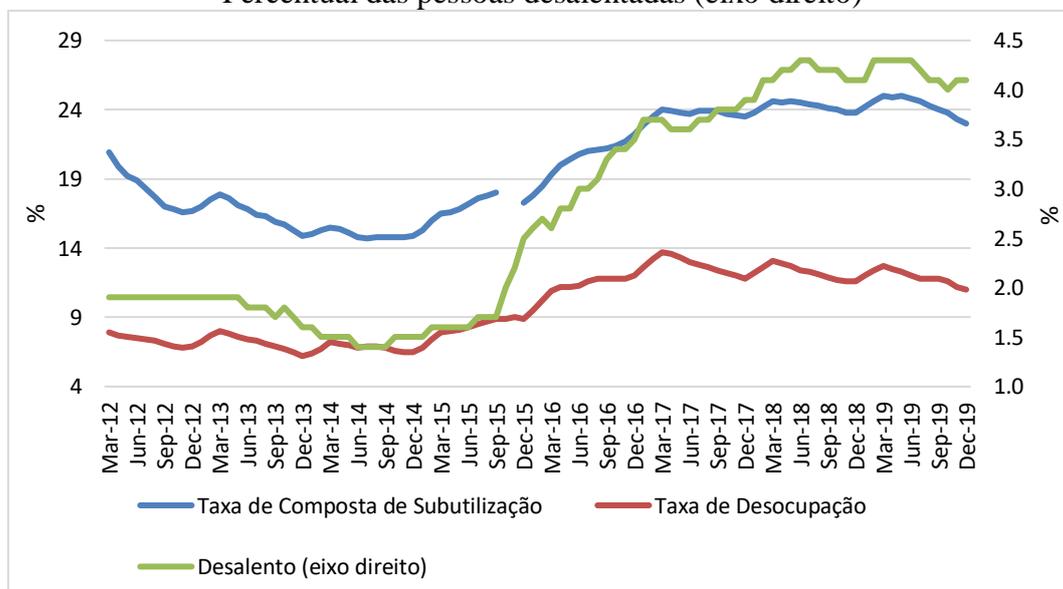
⁷ Dados do observatório de produtividade do IBRE/FGV.

TABELA 3: Variação na ocupação (em 1000 pessoas) e Rendimento Médio Real dos ocupados, por posição na ocupação. Trimestre composto pelos meses de outubro a dezembro dos anos de 2014, 2018 e 2019.

	Variação na Ocupação		Rendimento Médio Real (R\$)		
	2019/14	2019 /18	2014	2018	2019
Total	2156	1816	2267	2256	2261
Empregado	-746	1237	2180	2211	2213
Empregado no setor privado	-1246	1093	2007	2001	2001
Com carteira de trabalho assinada	-2682	726	2198	2203	2197
Sem carteira de trabalho assinada	1435	367	1338	1421	1442
Trabalhador doméstico	405	100	920	910	904
Com carteira de trabalho assinada	-143	-9	1223	1276	1267
Sem carteira de trabalho assinada	547	108	776	764	763
Empregado no setor público	96	45	3532	3716	3758
Empregador	519	-78	6021	5651	5977
Empregador com CNPJ	-	20	-	6211	6449
Empregador sem CNPJ	-	-99	-	3413	3849
Conta própria	2920	782	1839	1729	1711
Conta própria com CNPJ	-	412	-	3326	3115
Conta própria sem CNPJ	-	370	-	1337	1343

Fonte: IBGE. Elaboração própria

Gráfico 7: Taxa de desemprego, Taxa composta de subutilização da força de trabalho* e Percentual das pessoas desalentadas (eixo direito)



* Os dados dos trimestres móveis de ago-set-out 2015 e set-out-nov 2015 não foram divulgados.

Fonte: IBGE. Elaboração própria

4) Considerações finais: política industrial ativa é a única alternativa para aumento da produtividade

A nota informativa “*Redução da má alocação de recursos (misallocation) para a retomada do crescimento da produtividade na economia brasileira*” – publicada pela Secretaria de Política Econômica em fevereiro de 2020 – pretende se apresentar como base teórica para um conjunto heterogêneo de propostas de políticas recentemente defendidas pela equipe econômica.

A heterogeneidade das propostas ali incluídas, que transitam pela extinção do DPVAT, pelas normas de publicação dos balanços contábeis das empresas, passando pela reforma administrativa, privatizações, MP do Agronegócio, dentre outras, explicitam, logo em uma primeira apreciação, seu aspecto crucial: trata-se de um esforço para justificar as medidas *a posteriori*. Vale dizer: uma vez tomadas certas medidas de inspiração microeconômica, sem estudos prévios nem prognósticos claros ou fundamentados, busca-se uma pretensa legitimidade para tais atos (ideológicos), enquadrando-os nessa narrativa questionável segundo a qual a má alocação de recursos públicos, induzida por algumas das regras vigentes, seria a causa principal da baixa produtividade da economia brasileira, portanto, a causa a ser eliminada visando a recuperação do crescimento (macro)econômico.

De certo, o pragmatismo na execução de política econômica pode ser uma virtude desejável, mas não é esse o caso. A atual equipe econômica tem se notabilizado pelo ataque sistemático às instituições que permitem planejamento, coordenação, financiamento, investimentos e ação econômica do Estado. Nesse sentido, os modelos que analisam a redução da ineficiência alocativa (*misallocation*) se tornam aliados importantes por não se prestarem a qualquer tipo de avaliação destes instrumentos. Ao contrário, oferecem um indicador pouco robusto e questionável sobre queda de produtividade, identificando sua origem em diferenças de estruturas empresariais em setores econômicos e atribuindo-as, sem qualquer tratamento adicional, à presença de elementos exógenos às forças de mercado.

Em outras palavras, abordagens microeconômicas do *misallocation* se prestaram, no documento supracitado da SPE, ao papel de incluir qualquer iniciativa de redução do Estado e seus instrumentos de ação como fonte de ineficiência e, conseqüentemente, de redução de produtividade. De certo, as medidas defendidas pela equipe econômica apontam para uma visão neoliberal fundamentalista: qualquer ação do Estado está sujeita a equívocos maiores do que as decisões impessoais do mercado.

O presente estudo, por seu turno, identifica na história do desenvolvimento econômico e nas teorias (estruturalistas) que analisam as peculiaridades da superação do subdesenvolvimento, a prescrição imediatamente inversa. Durante o século XX, a história ilustrou que promoção dos ganhos de produtividade só foi possível mediante a transformação da estrutura produtiva em direção a setores com maior intensidade de capital e com maior dinamismo tecnológico. A industrialização esteve no centro das trajetórias de sucesso, viabilizando redução de assimetrias em relação aos países na cúspide do sistema econômico. Essas experiências são abundantes em economias atrasadas na Europa, asiáticas e latino-americanas, ainda que, como em nosso caso, esse processo tenha sido interrompido ou permanecido incompleto em algumas de suas etapas fundamentais.

Assim, a queda de produtividade da economia brasileira nas últimas décadas, a despeito de importantes análises conjunturais, deve-se fundamentalmente à nossa incapacidade de reorganizar as relações virtuosas entre o Estado Nacional - como planejador, coordenador, financiador, investidor e agente ativo na promoção das condições para o avanço industrial - e o próprio investimento privado no país.

De certo, enfrentamos dificuldades de grandes proporções para refazer essas conexões. As condições de nossa estrutura industrial, hoje menos densa e integrada de maneira pouco virtuosa às cadeias globais de valor, tornam mais complexas e específicas as necessidades de política industrial. A força da concorrência internacional, especialmente da estrutura produtiva asiática, impõe dificuldades soberbas, por vezes intransponíveis, em uma série de segmentos importantes. As fragilidades de um Estado fragmentado pelas soluções adotadas para enfrentar a crise dos anos 1980, e pela adoção, desde os anos 1990, de um receituário neoliberal para a estabilidade inflacionária como eixo central da política econômica, tornam a construção de um novo projeto de desenvolvimento algo economicamente bastante complexo e politicamente custoso.

Desde meados da década de 2010, um conjunto de medidas de liberalização econômica radical vem sendo adotadas. Desde a adoção da austeridade fiscal, passando pelas propostas da Ponte para o Futuro, patrocinadas pelo MDB já em sua fase golpista, e chegando às medidas recentemente apresentadas pelo governo Bolsonaro-Guedes, projetou-se um novo espectro de orientações teóricas e de políticas públicas à indústria, ao mercado de trabalho e de crédito.

Como mostra este estudo, o conceito prevalecente nas instituições públicas, atualmente, o da pertinência apenas de política industrial horizontal, ignora os desafios

de criar condições específicas para apropriação tecnológica em segmentos portadores de futuro. Ainda que possam contribuir para ganhos sistêmicos, contam com uma capacidade natural, e inexistente, das forças de mercado para promover mudanças em nossa estrutura industrial e posição geoestratégica na divisão internacional do trabalho. Mais do que isso, ignoram as possibilidades e desafios de uma estrutura em mudança, com avanço da internacionalização de grupos chineses, e respostas assertivas de países centrais para defesa de suas grandes empresas e reposicionamento em um quadro de revigoração global dos múltiplos instrumentos de coordenação de mercados.

Do mesmo modo, a visão da equipe econômica de que o ataque ao crédito direcionado garantiria uma redução de ineficiências e um automático reposicionamento das instituições privadas em relação ao financiamento do investimento ignora não somente as práticas adotadas em diversas experiências internacionais exitosas de desenvolvimento, mas as próprias fragilidades estruturais de nosso sistema financeiro.

Como consequência, a incerteza nas condições de crédito tende a limitar o alcance do investimento, tornando-o ainda mais instável e submetido às oscilações domésticas e internacionais de mercado, em contexto de abertura e acirramento da competição financeira.

A mesma instabilidade afeta, de maneira dramática, as condições de um mercado de trabalho desestruturado e desregulamentado. As consequências desta fragilização se tornaram evidentes ao longo das últimas décadas, com especial intensidade nos últimos anos. A proliferação de atividades de baixa qualificação, baixa remuneração e produtividade, acompanha uma maior vulnerabilidade da demanda esperada em cenários de retração cíclica.

Em síntese, as medidas propostas pela recente nota da Secretaria de Política Econômica, a despeito de serem correlacionadas à promoção de ganhos de produtividade, certamente contribuirão para o aprofundamento da instabilidade e da própria regressão de nossa estrutura produtiva, amplificando o declínio econômico e social apresentado ao longo das últimas quatro décadas.

Referências Bibliográficas

- AKYUZ, Y. “Impasses do Desenvolvimento”. *Novos Estudos*, n.72, Julho de 2005.
- ALMEIDA, J.S.G., CAGNIN, R.F. “A indústria do Futuro no Brasil e no mundo”. IEDI, março de 2019.
- ALVES, J.E.D “Engrandecimento e apequenamento da economia brasileira: 1820-2020”. Laboratório de Demografia e Estudos Populacionais, 20/08/2015. Disponível em <https://www.ufjf.br/ladem/2015/08/20/engrandecimento-e-apequenamento-da-economia-brasileira-1820-2020-artigo-de-jose-eustaquio-diniz-alves/> (acessado em 11/04/2020)
- AMITRANO, Claudio Roberto (2016): Instituições, distribuição de renda e crescimento econômico: Uma análise pós-keynesiana, Texto para Discussão, No. 2226, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília;
- ANDREONI A, CHANG, Ha-Joon, *The Political Economy of Industrial Policy: Structural Interdependencies, Policy Alignment and Conflict Management, Structural Change and Economic Dynamics* (2018).
- BIANCARELLI, A. M., & DE CONTI, B. M. (2015). Direcionamento do crédito no Brasil dos anos 2010: um exame dos fundos de poupança compulsória e das exigibilidades sobre depósitos. *Campinas–BR: FEBRABAN-UNICAMP*. 55p.
- BILS, Mark; KLENOW, Peter J.; RUANE, Cian. (2020) **Misallocation or mismeasurement?**. National Bureau of Economic Research, 2020.
- BORGES, B. (2020) A nota da SPE sobre a má-alocação desinforma. Blog do IBRE. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/nota-da-spe-sobre-ma-alocacao-desinforma>
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; MARCONI, N. Existe doença holandesa no Brasil? In: BRESSER-PEREIRA, L. C. (Org.). *Doença holandesa e indústria*. Rio de Janeiro: FGV, 2010. p. 207-230.
- CALCAGNO, A.; DULLIEN, S.; MÁRQUEZ-VELASQUEZ, A.; MAYSTRE, N.; PRIEWE, J. “Rethinking Development Strategies after the Financial Crisis – Volume I: Making the Case for Policy Space” United Nations Conference on Trade and Development Hochschule Für Technik und Wirtschaft Berlin, New York and Geneve, 2015.
- CANÊNO-PINHEIRO, M.; FERREIRA, P.C.; PESSOA, S. A.; SCHYMURA, L.S. “Por que o Brasil não necessita de políticas setoriais: a importância de políticas horizontais”. Rio de Janeiro: Centro de Desenvolvimento Econômico (CDE) – Ibre, dez/2008.

- CARDOSO DE MELLO, João Manuel (1982). O Capitalismo Tardio. São Paulo, Editora Brasiliense.
- CARNEIRO, Ricardo. (2002). Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora Unesp, IE – Unicamp.
- CARVALHO, Daniel. (2014) The Real Effects of Government-Owned Banks, Journal of Finance
- CHESNAIS, F. A mundialização do capital. Editora Xamã, 1996.
- COUTINHO, L. C. (1997). A especialização regressiva: um balanço do desempenho industrial pós- estabilização. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.). Brasil: desafios de um país em transformação. Rio de Janeiro: José Olympio Editora.
- DE PAULA, Luiz Fernando; JÚNIOR, Antonio J. Alves (2017) Comportamento dos Bancos e Ciclo de Crédito no Brasil em 2003-2016: Uma análise pós-keynesiana.
- DIEGUES, A. C. (2020) “Os limites da contribuição da indústria ao desenvolvimento nos períodos Lula e Dilma: a consolidação de uma nova versão do industrialismo periférico?”. Texto Para Discussão IE Unicamp, fevereiro de 2020
- FILGUEIRAS, V. A., COUTINHO, P., & BISPO, B. (2018). “A reforma trabalhista como reforço a tendências recentes no mercado de trabalho”. In: *Dimensões críticas da reforma trabalhista no Brasil. Campinas: Curt Nimuendajú*, 123-154.
- GIMENEZ, D. M.; SABBATINI, R. C. “Industrialização Nacional e o Protagonismo do Estado em dois Tempos”. Texto Para Discussão IE Unicamp, fevereiro de 2020
- GUILHOTO, J., et al. (2019), "Exploring changes in world production and trade: Insights from the 2018 update of OECD's ICIO/TIVA database", OECD Science, Technology and Industry Working Papers, No. 2019/04, OECD Publishing, Paris.
- HALTIWANGER, John; KULICK, Robert; SYVERSON, Chad (2018). “Misallocation measures: The distortion that ate the residual”. National Bureau of Economic Research, 2018.
- HIRATUKA, C.; SARTI, F. “Transformações na Estrutura Produtiva Global, desindustrialização e desenvolvimento industrial no Brasil”. Texto para discussão, IE/UNICAMP, Campinas, n.255, junho de 2015
- HSIEH, Chang-Tai; KLENOW, Peter J. (2009) “Misallocation and manufacturing TFP in China and India”. The Quarterly journal of economics, v. 124, n. 4, p. 1403-1448, 2009.
- IEDI (2018) “Indústria e o Brasil do Futuro”. Instituto de Estudos Para o Desenvolvimento Industrial, 2018. Disponível em: https://iedi.org.br/media/site/artigos/20180918_industria_e_o_brasil_do_futuro.pdf (acessado em 02/04/2020)

- IEDI (2019) “Por uma indústria Padrão Mundial”. Instituto de Estudos Para o Desenvolvimento Industrial, 2019. Disponível em https://iedi.org.br/media/site/artigos/20191016_industria_padrao_mundial.pdf (acessado em 02/04/2020)
- INSTITUTO EUVALDO LODI (IEL), COUTINHO, L., FERRAZ, J.C., KUPFER, D., LAPLANE, M., PENNA, C., ULTREMARE, F., GIELFI, G., ELIAS, L., DIAS, C.; BRITTO, J.N.P., TORRACCA, J.F. Indústria 2027: Riscos e oportunidades para o Brasil diante de inovações disruptivas -- Brasília: IEL/NC, 2018.
- KALDOR, N. (1957); “A Model of Economic Growth,” *Economic Journal* 67: 591–624¹_{ISEP}
- KEYNES, J. M. (1937). The " ex-ante" theory of the rate of interest. *The Economic Journal*, 47(188), 663-669.
- KEYNES, J. M. The general theory of employment, interest and money (1936). The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. 7, p. 1971-9, 1964.
- KREIN, J. D., & MANZANO, M. (2014). Notas sobre a formalização. *Estudo de Caso: Brasil Acesso em*, 15(07), 2014.
- LALL, S. “Reinventing industrial strategy: The role of government policy in building industrial competitiveness”. QEH Working Paper Series – QEHWPS111, Outubro de 2003
- LUNA, Ivette; LUZ, M. R. S. ; HIRATUKA, C. ; FRACALANZA, P. . Variação da Produtividade do Trabalho numa Perspectiva Evolucionária: Aplicação da equação de Price para análise da indústria de transformação no Brasil entre 2007 e 2011.. *Revista Brasileira de Inovação*, v. 14, p. 383-414, 2015.
- MAIA, Bento A. A; MAIA, A. G. “Sector dynamics and productive specialization in the Brazilian manufacturing industry between 1998 and 2014”. *Rev. Bras. Inov.*, Campinas (SP), 18 (1), p. 121-156, janeiro/junho 2019
- NELSON R. (2007) Understanding economic growth as the central task of economic analysis. In: MALERBA, F.; BRUSONI, S.(eds) *Perspectives on Innovation*. Cambridge University Press 2007
- PREBISCH, Raul (1949). O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus principais problemas. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org). *Cinquenta anos de pensamento na Cepal*. Rio de Janeiro: Cofecon-Cepal; Record, 2000. v. I.
- REIS, C. F. B. “O investimento Público e o Desenvolvimento Econômico no Brasil”. *Informações FIPE*, junho de 2008. Disponível em <http://bresserpereira.org.br/Terceiros/InvestimentoPublico-BIFJunho08-CReis.pdf> (acessado em 11 de abril de 2020).

- ROSELINO, J.E.; DIEGUES, A.C. “Limites do arcabouço tradicional de política industrial para o Brasil: elementos para uma abordagem alternativa em um mundo de estruturas fluidas”. Texto Para Discussão IE Unicamp, abril de 2020
- RUAS, J.A.G “Lava Jato, Setor Petrolífero e novo neoliberalismo no Brasil”. *Jornal dos Economistas*. Corecon-Rj/Sindescon-Rj, agosto de 2019.
- SALAZAR-XIRINACHS, J.M; NÜBLER, I; KOZUL-WRIGHT, R. (orgs) “Transforming economies: Making industrial policy work for growth, jobs and development” International Labour Office. – Geneva: ILO, 2014.
- SANTOS, A. L. D., & GIMENEZ, D. M. (2017). Desenvolvimento, competitividade e reforma trabalhista. In: *Dimensões críticas da reforma trabalhista no Brasil*. Campinas: Curt Nimuendajú, 27-68
- SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA (2020) Redução da má alocação de recursos (misallocation) para a retomada do crescimento e da produtividade brasileira. Disponível em http://www.economia.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/notas-informativas/2020/ni_misallocation-2020.pdf/view.
- SOUSA, F.L. “Mudando o foco da Política Industrial”. Blog do Desenvolvimento, 20/08/2019. Disponível em <https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/detalhe/blogdesenvolvimento/Mudando-o-foco-da-politica-industrial/> (acessado em 10/04/2020)
- SPILIMBERGO, A., & SRINIVASAN, K. (2019) Earmarked Credit and Public Banks. In *Brazil: Boom, Bust, and Road to Recovery*. INTERNATIONAL MONETARY FUND. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/24306-9781484339749/24306-9781484339749/ch16.xml?redirect=true&redirect=true#ch16ref06>
- STEIN, G.Q.; HERRLEIN JUNIOR, R. “Política Industrial no Brasil: uma análise das estratégias propostas na experiência recente (2003-2014)”. Planejamento e Políticas Públicas | PPP | n. 47 | jul./dez. 2016
- TORRES FILHO, E. T. (2006). Crédito direcionado e direcionamento do crédito: situação atual e perspectivas. BNDES. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10936/1/RB%2025%20Cr%C3%A9dito%20Direcionado%20e%20Direcionamento%20do%20Cr%C3%A9dito_Situa%C3%A7%C3%A3o%20Atual%20e%20Perspectivas_P_BD.pdf
- TORRES FILHO, E. T. (2017). O crédito corporativo de longo prazo em uma encruzilhada: onde estamos e para onde podemos ir?. BNDES. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/15500/1/O%20Cr%C3%A9dito%20Corporativo%20de%20Longo%20Prazo%20em%20uma%20encruzilhada%20onde%20estamos%20e%20para%20onde%20podemos%20ir_2017.pdf

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. O BNDES em uma encruzilhada: como evitar sua desmontagem. BNDES, 2018. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/15689/1/O%20BNDES%20EM%20UMA%20ENCRUZILHADA_2018_P_BD.pdf

VERSPAGEN, B. (2001) “GROWTH AND STRUCTURAL CHANGE: TRENDS, PATTERNS AND POLICY OPTIONS” Paper prepared for the conference on ‘Wachstums- und Innovationspolitik in Deutschland und Europa. Probleme, Reformoptionen und Strategien zu Beginn des 21. Jahrhunderts’, Potsdam, 14 April 2000.

VERSPAGEN, B. (2007) Innovation and economic growth theory: a Schumpeterian legacy and agenda. In: In: MALERBA, F.; BRUSONI, S.(eds) Perspectives on Innovation. Cambridge University Press, 2007.

XAVIER, Francisco F. “A internacionalização das empresas chinesas – transformações recentes (2008-2018). Monografia apresentada para conclusão do curso de Ciências Econômicas das Faculdades de Campinas (FACAMP). Campinas, novembro de 2019