

ESTADO KEYNESIANO E DESENVOLVIMENTISMO? O PAPEL DO BNDES NA RETOMADA DO CRESCIMENTO

KEYNESIAN STATE AND DEVELOPMENTALISM: THE ROLE OF BNDES (BRAZILIAN NATIONAL BANK OF SOCIAL AND ECONOMIC DEVELOPMENT) IN ECONOMIC GROWTH RECOVERY

Cognitio Juris

Ano XII - Número 41 - Edição Especial - Julho de 2022

ISSN 2236-3009

Autores:

Marisa Rossignoli[1]

Marco Aurélio dos Santos[2]

Bruno Bastos de Oliveira[3]

RESUMO: Se no pensamento econômico têm-se teorias que defendem um maior comprometimento do Estado com as políticas públicas e o desenvolvimento econômico e teorias que pregam o Estado mínimo, é visível que em momentos de crise o primeiro bloco citado ganha espaço. Desta forma o presente artigo objetiva discutir como elementos do pensamento Keynesiano e desenvolvimentista ganham projeção no período vivenciado com a queda da produção econômica em função do Covid-19. Objetiva-se na discussão deste pensamento econômico avaliar a importância do BNDES na possível retomada do crescimento econômico. Analisa-se o papel passado do BNDES bem como, apresenta-se estudo da atuação de bancos de desenvolvimento em outros países. O método é o dedutivo e a pesquisa feita com revisão bibliográfica. Como resultado verifica-se que o BNDES poderá ter um importante papel na retomada do crescimento pós Covid-19, sendo necessário

eliminar fatores políticos, neste processo será importante avaliar a duração do período das políticas estabelecidas, não as estendendo por período maior que o desejável, estabelecimento do *compliance* em conjunto a políticas efetivas de crédito direto a pequenas e médias empresas.

Palavras-chave: BNDES. Covid-19. Desenvolvimentismo. Keynesianismo.

ABSTRACT: If in the economic thought there are theories that argues a greater State commitment to public policies and the economic development and theories that argues the assumption of minimum State, it is visible that in crisis times the first ones gains space. In this way, the present paper aims to discuss how elements of Keynesian and developmental thinking gain prominence in the period experienced with the fall in economic production due to Covid-19. The specific objectives of the presente discussion is to evaluate the importance of the development banks, in the presente case, the BNDES in the possible resumption of economic growth. Was analyzed the past role of BNDES, as well as a study of the performance of development banks in other countries. The method is deductive and the research is a bibliographic review. As results, it appears that the BNDES may have an important role in the resumption of growth after Covid-19, being necessary to eliminate political factors. In this process it will be important to evaluate the duration of the period of the established policies, not extending them for a period longer than desirable, establishment of compliance in conjunction with effective direct credit policies for small and medium-sized companies.

Keywords: BNDES. Covid-19. Development theories. Keynesianism.

1 Introdução

Desde a *Riqueza das Nações* de Adam Smith escrita em 1776 tem-se uma importante construção do pensamento econômico, em alguns momentos com teorias que defendem um Estado liberal, outros um Estado forte, se o equilíbrio fiscal é fundamental em alguns

pensamentos, em outros a capacidade de investimento e crescimento é a prioridade.

Importante observar que a construção do pensamento econômico não é dissociada do tempo histórico vivido e da situação econômica mundial e local do momento. Se a partir dos anos 70 do século XX o pensamento neoliberal se apresentou como uma alternativa para a economia com crítica à participação excessiva do Estado na economia, a crise financeira de 2008 trouxe de volta a discussão Keynesiana, e assim tem sido os debates econômicos em função dos momentos vivenciados nos ciclos econômicos.

Sendo assim, o que pensar para a economia mundial e nacional em períodos de Covid-19 no qual há previsão de queda do PIB para economias mundiais extremamente importantes? Como o Brasil que apresentava uma agenda de reformas (neo)liberais se posicionará neste momento que o Estado é convocado a participar? Como o BNDES criado para promover o Desenvolvimento Econômico pode/deve atuar neste momento?

Estas são as questões apresentadas neste artigo, neste sentido trabalha-se com a visão Keynesiana de política econômica expansiva para gerar o efeito multiplicador dos investimentos e a proposta do desenvolvimentismo vivida pelo Brasil principalmente nos anos 50 sobre influência da CEPAL.

Na sequência aborda-se o papel passado e atual do BNDES para finalmente tecer algumas considerações sobre a possível política econômica para enfrentamento do atual momento.

O método utilizado é o dedutivo e a metodologia utilizada foi a revisão bibliográfica.

2 Keynesianismo: marco teórico e discussão sobre a aplicabilidade passada e atual no Brasil

Se o pensamento de Adam Smith e seus precursores no que se refere à participação do Estado na Economia, bem como o equilíbrio neoclássico encontraram ecos no momento que foram defendidos e uma certa consonância com o momento econômico e histórico

vivenciados, nos anos 30 e 40 do século XX, foi o pensamento Keynesiano que encontrou solo fértil em uma economia em crise e que a mão invisível parecia longe de funcionar. Economias como a Norte Americana apresentavam queda da produção, do consumo e crescimento exponencial do desemprego.

Neste momento ficava claro para muitos economistas que o mercado autoajustado não funcionaria e que seria necessário tomar medidas que só poderiam ser colocadas em prática pelo governo (Hunt, 2013).

Foi neste contexto que a teoria da Demanda efetiva apresentada por Keynes em sua obra *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, escrito originalmente em 1936 ganhou expressão. Ao analisar os efeitos provocados pela crise de 1929 e verificar que a situação de equilíbrio é apenas uma situação dentre outras tantas possíveis seu pensamento ganhou adeptos, inclusive nos governos, e teve seu auge entre os anos 40 e 70 do século XX. No capítulo 1 desta sua obra, Keynes abre sua discussão com a seguinte afirmação:

“Nesta situação desastrosa, ficou claro, para muitos economistas neoclássicos (mas, de forma alguma, para todos eles), que o mito do mercado autoajustado tinha perdido sua utilidade ideológica. A anarquia desregrada do mercado estava se transformando em uma ameaça à própria existência do capitalismo. Era óbvio, para muitos economistas de todos os credos, que era preciso tomar medidas drásticas, em escala que só poderia ser posta em prática pelo governo” (HUNT, p.559).

Foi neste contexto que a teoria da Demanda efetiva apresentada por Keynes em sua obra *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, escrito originalmente em 1936, após Keynes analisar os efeitos provocados pela crise de 1929 e verificar que a situação de equilíbrio é apenas uma situação dentre outras tantas possíveis ganhou expressão no debate econômico e teve seu período de auge entre os anos 40 e 70 do século XX. No capítulo 1 desta sua obra abre sua discussão com a seguinte afirmação:

Argumentarei que os postulados da teoria clássica se aplicam apenas a um caso especial e não ao caso geral, pois a situação que ela pressupõe é um ponto limite das possíveis situações de equilíbrio. Além disso, as características desse caso especial não são as da sociedade econômica em que realmente vivemos, de modo que seria ilusório e desastroso tentar aplicar os ensinamentos daquela teoria aos fatos da experiência (KEYNES, 2012, p.30).

Assim, Keynes desenvolve sua Teoria Geral questionando uma série de dogmas da teoria clássica, no seu capítulo 24 apresenta que não obrigatoriamente a mão invisível levaria ao Bem Estar social aceitável, ela coordena as forças de mercado, mas não obrigatoriamente com o resultado ideal para a sociedade. Ao concordar que a mão invisível não cumprirá com a tarefa de reestabelecer a economia e o pleno emprego, Keynes (2012) observa que

O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão ao consumo, em parte mediante o sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juro e, em parte, eventualmente, por outros meios. Ademais, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juro baste por si mesma para determinar um volume de investimento ótimo. Concebo pois que uma socialização abrangente do investimento será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique que se excluam todo o tipo de compromissos e dispositivos pelos quais o Estado possa cooperar com a iniciativa privada. Mas, além disso, não se vê argumento que justifique um socialismo de Estado que abranja a maior parte da vida econômica da comunidade. Não é a propriedade dos instrumentos de produção que importa ao Estado assumir. Se o Estado estiver em condições de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses instrumentos e a taxa básica de remuneração dos seus detentores, terá realizado tudo o que é necessário (KEYNES, 2012, p. 334).

Assim, desenvolve sua Teoria Geral questionando uma série de dogmas da teoria clássica, no seu capítulo 24 apresenta que não obrigatoriamente a mão invisível levaria ao

Bem Estar social aceitável, ela coordena as forças de mercado, mas não obrigatoriamente com o resultado ideal para a sociedade. Ao concordar que a mão invisível não cumprirá com a tarefa de reestabelecer a economia e o pleno emprego, Keynes observa que o Estado por meio do sistema tributário e dos juros deverá exercer “influência orientadora” sobre o consumo e incentivar o investimento produtivo (KEYNES, 2012).

Neste sentido, ao discutir o sistema de tributação, elemento de política fiscal, e a taxa de juros, esta pertencente à política monetária, fica clara a necessidade de um Estado que assuma a condução da política econômica objetivando direcionar o capital e reestabelecer o crescimento econômico.

Para Keynes, o Estado deveria exercer sua política econômica de forma a estimular a propensão a consumir, seja pelo sistema tributário, ou pela taxa de juros, a manutenção de taxas de juros baixas também serviria para estimular os investimentos produtivos, na sua comparação com a eficiência marginal do capital, isto é, expectativa de retorno por parte dos investimentos produtivos. Entretanto, quando há grande incerteza dos agentes a política monetária torna-se ineficiente, este cenário ocorre em momentos de crise econômica no qual os agentes preferem o entesouramento.

Neste momento, a política fiscal faz-se fundamental, seja com investimentos estatais, seja estimulando o setor privado (KEYNES, 2012).

Mesmo tendo vivenciado o crescimento das ideias neoliberais no período que inicia-se no final dos anos 70 do século XX, muito em função de um esgotamento do Estado investidor, a crise financeira de 2008 fez com que as ideias Keynesianas fossem novamente discutidas, claro que em um mundo que o sistema financeiro tornou-se extremamente mais complexo.

Ainda sobre o pensamento Keynesiano e a crise de 1929, importante observar que o encontro de Bretton Woods no qual o próprio Keynes é representante do governo Inglês,

criou um novo sistema monetário internacional com o setor público como financiador de longo prazo, criou-se o Banco Mundial e O Fundo Monetário Internacional – FMI (Torres Filho; Costa, 2012).

Fiori (1997) observa que a “*existência de um consenso suprapartidário em torno aos valores do crescimento e pleno emprego (...) um consenso paralelo em torno às políticas Keynesianas*” Bem como o ambiente global formado pelo encontro de Bretton Woods favoreceram o estabelecimento do *Welfare State*.

Neste sentido os Bancos de Desenvolvimento foram criados em vários países no Mundo, nos tópicos a seguir objetiva-se discutir a criação do BNDES, o papel que o mesmo tem desempenhado e o que poderá desenvolver neste período que, não por questões estruturais do capitalismo, mas por uma crise de produção e de consumo gerado pelo Covid-19.

3 O Desenvolvimentismo: origem e a criação do BNDES

Apesar de existir na literatura outras correntes de pensamento sobre o desenvolvimentismo (Fonseca, 2004), aqui se considera a visão do desenvolvimentismo influenciado pelas ideias da CEPAL – Comissão Econômica para América Latina (e Caribe) no final dos anos 40 e que teve muita projeção nos anos 50 e 60 do século XX (Colistete, 2001).

Neste momento entende-se o Estado como elemento fundamental para o desenvolvimento dos países até então classificados como “subdesenvolvidos”. No Brasil várias instituições são criadas para dar suporte a este desenvolvimento, como a Vale do Rio Doce em 1942, Petrobrás em 1953 e do próprio BNDE em 1952.

Conforme apresentado, foi sobre as influências das ideias Keynesianas, do *Welfare State*, do encontro de Bretton Woods que vários países criaram seus bancos de desenvolvimento. No Brasil, em 1952 era criado o BNDES, ainda sem o “S”, como Banco Nacional de

Desenvolvimento Econômico. O BNDE teria importante papel no fornecimento de financiamento à longo prazo. Foi somente em 1982 que o BNDE transformou-se em BNDES (BNDES, 2020).

Para Draibe e Aureliano (1989) o Brasil vivia um momento de expansão fragmentada e seletiva do *Welfare State*. O Estado passava a atuar em políticas que levariam ao *Welfare State*, mas não com uma ação coordenada e geral.

Para as referidas autoras o *Welfare State* apresenta-se como

(...) uma transformação nas relações entre o Estado e a economia, que se manifesta em modificações na própria estrutura do Estado e na emergência de sistemas nacionais, públicos ou estatalmente regulados, de educação, saúde, integração de renda, assistência social e habitação popular. Concretamente, trata-se de processos que se expressam na organização e produção de bens e serviços públicos, na montagem de esquemas de transferências sociais, na interferência pública sobre a estrutura de oportunidades de acesso a bens e serviços públicos e privados e, finalmente, na regulação o (e incentivo) à produção de bens e serviços sociais privados (Draibe; Aureliano, 1989, p. 139).

Neste sentido, o estabelecimento do BNDE pode ser considerado importante ao destinar recursos para setores que gerariam impactos socioeconômicos relevantes.

A existência dos bancos de desenvolvimento aparece justamente da necessidade de investimentos promovidos pelo setor público em setores e para empresas (entre elas micro, pequenas e médias) a quais o setor bancário privado não investiria à longo prazo (Ferraz, et al, 2013).

É neste sentido que se faz fundamental discutir o papel que o BNDES tem tido na economia brasileira e seu desenvolvimento e se poderá ele ser um importante instrumento para a retomada do crescimento.

4 O BNDES teve e terá papel na recuperação da economia?

Dada a importância dos bancos de desenvolvimento em aplicação de políticas de crescimento econômico e recuperação econômica, vários estudos discutem a relação e a influência dos mesmos dentro de diversos ambientes institucionais e processos históricos. Nestes estudos, identificam-se resultados mistos: Em um lado, estudos que identificam que os bancos de desenvolvimento tendem a ampliar indicadores de desenvolvimento econômico de regiões mais pobres, e de outro, que tais bancos por possuírem componente político, tendem a serem menos eficientes em termos de alocação de recursos a economia, por privilegiarem aspectos específicos de ordem política. (Bruck, 1998; De Aghion, 1999)

Empiricamente, Odedokun (1996), analisando empréstimos de bancos de desenvolvimento em economias em desenvolvimento em programas de crédito direto identificou que há uma relação negativa entre proporção de empréstimos de bancos de desenvolvimento em relação ao PIB e eficiência do investimento realizado, apontando assim necessidade de melhoria de estruturas para melhor aplicação de recursos no setor produtivo. Tais evidências também foram identificadas por Okazaki e Ueda (1995), ao analisar o caso do Banco de Reconstrução Financeira (*Fukko Kin'yu Kinko - The Reconstruction Finance Bank - RFB*) e sua atuação para empréstimos no Japão na era do pós guerra (1947-1949). Analisando a lucratividade das companhias que foram assistidas pelo banco e as não assistidas entre 1948 e 1949, observa-se que com mudanças realizadas dentro da instituição em termos de políticas de empréstimos, houve efeitos sobre os lucros das mesmas no segundo ano, quando comparado ao primeiro, onde não houve efeito dos empréstimos realizados.

Analisando o banco sucessor ao RFB, o *Japan Development Bank*, Horiuchi e Sui (1993) não conseguiram identificar efeitos diretos de empréstimos do banco em crescimento das empresas japonesas entre 1951 a 1975. Contudo, indiretamente, foi identificado que empresas com laços com o JDB tenham maior capacidade de levantamento de empréstimos em instituições privadas, dado o efeito informacional que o banco exercia em levantamento

de informações para trabalho conjunto com o ministério de comércio internacional e indústria (MITI) direto com as organizações. Desta forma, não apresenta evidências de efeitos diretos da política sobre as empresas, mas sim há influencia indireta sobre o sucesso das mesmas.

Önder e Özyildirim (2013), ao analisar os processos de empréstimo de bancos públicos sobre as diferentes províncias da Turquia, identificaram que em períodos de crise, os empréstimos de bancos públicos estavam associados ao crescimento local das províncias afetadas, assim como também tal efeito ocorre em períodos de disputas políticas. Tal efeito também é identificado por Sapienza (2004), no caso italiano.

Considerando os resultados internacionais, identificou-se uma série de estudos que buscam analisar as questões políticas e a discussão entre aumento/redução de eficiência alocativa e desenvolvimento no caso do BNDES.

Em termos bibliométricos, De Souza et. al. (2015) observou o volume de estudos envolvendo o BNDES, analisando cerca de 1000 estudos, identificando um volume crescente de estudos nas ultimas décadas, principalmente pós 2002.

Tal crescimento pode estar associado ao aumento de importância e de participação do banco de desenvolvimento em atividades de financiamento estruturais e o aumento de sua participação no volume de capital em empréstimos da economia brasileira nos últimos 20 anos, sendo uma das maiores fontes de capital para investimentos na economia brasileira.

Estudos para o BNDES refletem as mesmas discussões apontadas em âmbito internacional: Lazzarini *et al.* (2015), analisou as políticas do BNDES entre 2002-2009 em uma amostra de grandes empresas identificando resultados mistos: Conforme os resultados do estudo, não se pode afirmar nem que o banco apresenta má alocação de recursos, investindo recursos em empresas com problemas falimentares, mas ao mesmo tempo, não se identifica efeitos significativos da política de empréstimos sobre a performance das empresas que receberam tais empréstimos, com exceção da redução dos custos da dívida.

Adicionalmente, o estudo identifica que há um outro problema que se apresenta na estrutura do BNDES: Dadas as relações políticas de empréstimos, observa-se que as companhias beneficiárias não performam acima do mercado, dado que isto pode ocorrer em função de que as mesmas poderiam captar recursos em mercados privados, e também apresentam menor risco. Desta forma, empresas com maior risco acabam necessitando de buscar recursos em mercados privados, inibindo assim um possível mercado privado de longo prazo. *“Emprestando para empresas de baixo risco, o banco reduz a incidência de empréstimos não performados”* (Lazzarini et. al. 2015)

Chegando a conclusões próximas quanto a não performance acima do mercado, De Souza e Ottaviano (2017) analisaram empresas atendidas por empréstimos do BNDES no período entre 1995-2007, observando suas características e restrições de capital, e efeitos sobre possíveis exportações. O que se observa, contudo é que, observando uma outra amostra de empresas (considerando a base de dados do PIA – Pesquisa Industrial Anual: IBGE, apontada pelos autores), identificou-se que empresas com restrições de capital a partir de financiamentos sucessivos via BNDES, conseguiram atingir níveis de produtividade semelhantes a empresas que não apresentavam tais restrições de capital, apontando assim um possível efeito positivo em relação a políticas do banco, quando se analisa empresas que não sejam companhias abertas, como as utilizadas no primeiro estudo apontado (Lazarinni et. al., 2015)

Em reforço a esse efeito positivo quanto a remoção de restrições de capital considerando o efeito tamanho da companhia, Cavalcanti e Vaz (2017) analisaram os efeitos dos empréstimos concedidos pelo BNDES em ações voltadas as micro e pequenas empresas com resultados semelhantes: Observando 14.003 pequenas e médias empresas, foi identificado que companhias com acesso a programas de empréstimos via BNDES tendem a apresentar em longo prazo, capacidade de produção maior, tendo reduções somente quando de mudanças temporárias em termos econômicos.

Em termos de efeitos gerais na economia e em períodos de crises financeiras, identificam-se resultados intermediários, conforme apontam Barboza e Vasconcelos (2019). Ao mesmo tempo que não se pode dizer que não há efeito sobre o investimento agregado, o efeito investimento não está próximo de 1, o que se espera por parte de apoiadores do sistema de bancos de desenvolvimento públicos, apresentando, entre 2002 e 2016, uma média de incremento no investimento de 0,46 reais por real de empréstimo concedido.

Uma das causas de tal efeito pode-se residir, segundo os autores, em dois pontos principais, sendo estas:

(i) algum grau de substituição de fontes de financiamento, com os desembolsos do BNDES tomando o lugar de outras fontes de capital; (ii) Um efeito de deslocamento, com os empréstimos do BNDES causando uma reação do banco central em aumentar taxas de juros. A hipótese de substituição de fontes de financiamento é consistente com a composição dos empréstimos do BNDES no período 2002-2016 (Barboza e Vasconcelos, 2019)[4]

Dados esses estudos de impactos nas organizações pode-se identificar que o efeito do programa de empréstimos do BNDES está associado ao tamanho da companhia e restrições de capital quanto a geração de efeitos esperados. Neste ponto, o direcionamento de políticas de empréstimo e subsídios a pequenas e médias empresas que apresentam restrições de capital tende a possuir maior eficiência do que empréstimos a empresas que não apresentam tais restrições, atendendo de forma mais eficiente os objetivos gerais propostos na criação do BNDES.

Analisando o efeito dos empréstimos do BNDES em crises anteriores (como a de 2008), observa-se que houve efeitos mistos em políticas de ampliação de crédito: Identificou-se que no curto prazo houve uma suavização dos efeitos da crise (como por exemplo em perdas de empregos) e manutenção da produção brasileira. (Coleman e Feler, 2015) Todavia, a manutenção dessas políticas por períodos longos de tempo (com períodos além da fase

aguda da crise) levam a possíveis ineficiências de alocação de recursos, começando a atender não empresas que necessitariam desses recursos, mas sim empresas de baixo risco (Bonomo; Brito; Martins, 2015)

Adicionalmente outro ponto de ineficiência é evidenciado nestes estudos: A natureza política dos empréstimos realizados por bancos públicos: Carvalho (2014), ao analisar as relações entre política, empréstimos bancários realizados por bancos públicos e de desenvolvimento e possíveis altas de emprego em diferentes regiões do país. Observa-se que o alinhamento político dentro do período de análise do estudo (1995-2005) tendeu a direcionar partes dos recursos a regiões onde se tinham capital político a ser aproveitado por partidos que tinham influencia majoritária no governo, em detrimento de regiões menos atrativas politicamente. Tal comportamento tende assim a criar possíveis distorções em termos de desenvolvimento territorial e ineficiência na alocação de recursos em regiões mais necessitadas.

5 Considerações finais

Verificou-se que a existência de bancos de desenvolvimento aparece atrelada a concepção do Estado enquanto importante elemento para o Desenvolvimento Econômico, sendo o pensamento Keynesiano, o Welfare State e o desenvolvimentismo latino americano importantes influências históricas.

Verificou-se também que na literatura há controvérsias sobre o efetivo papel destes bancos, se desenvolvimentista ou político. Não obstante os diferentes estudos, acredita-se por todo o exposto que o BNDES deverá ter importante papel na concessão de créditos para a recuperação da economia brasileira em função do Covid-19.

Entretanto, há de se observar experiências anteriores e efeitos das políticas adotadas pelo Banco em períodos anteriores, onde se observa que políticas de ampliação de crédito em tempos maiores que necessário acabam por levar a uma ineficiência de alocação de recursos.

Adicionalmente, deve-se trabalhar por redução de ineficiências em função de fatores políticos, fatores estes que ao invés de buscar atender, de forma homogênea e com foco na real necessidade do objeto da política econômica-social a que se tem objetivo, acaba-se por trabalhar em interesses político-partidários, reduzindo assim a eficiência da política.

Dados estes pontos, observa-se como desafios ao BNDES a implantação de novas políticas de *compliance* em conjunto a políticas efetivas de crédito direto a pequenas e médias empresas. Adicionalmente, identificar se tais créditos estão chegando efetivamente ao público necessitado, dado que determinadas linhas de crédito tendem a ser comercializados via sistema financeiro privado, onde os custos de intermediação podem ser mais altos. Assim, o apoio de outros bancos comerciais públicos pode ser necessário em termos de conduzir também uma política eficaz em relação ao custo de capital voltado a essas companhias, e assim, a redução dos efeitos da crise e retomada do processo de crescimento.

Referências

BARBOZA, Ricardo de Menezes.; VASCONCELOS, Gabriel F. R. Measuring the aggregate effects of the Brazilian Bank of Development. **The North American Journal of Economics and Finance**, n. 47, p. 223-236, 2019.

BONOMO, Marco; BRITO, Ricardo Dias; MARTINS, Bruno. The after crisis government-driven credit expansion in Brazil: A firm-level analysis. **Journal of International Money and Finance**, n. 55, p. 111-134, 2015.

BRUCK, Nicholas. Role of development banks in the twenty-first century. **Journal of Emerging Markets**. n. 3, 39-68.

CARVALHO, Daniel. The real effects of Government-Owned banks: Evidence from na Emerging Market. **The Journal of Finance**. n. 69, v. 2, p. 577-609, 2014.

Cavalcanti, T.; Vaz, P.H. Access to Long Term credit and productivity of Small and Medium

Firms: A causal evidence. **Economics Letters**, n. 150, p. 21-25, 2017.

Coleman, N.; Feler, L. Bank Ownership, lending, and local economic performance during the 2008-2009 financial crisis. **Journal of Monetary Economics**. n. 71, p. 50-66, 2015.

DE AGHION, Beatriz Almendáriz. Development Banking. **Journal of Development Economics**. n. 58, p. 83-100, 1999.

DE SOUZA, Filipe Lage; OTTAVIANO, Gianmarco. Relaxing credit constraints in Emerging economies: The impact of public loans on the productivity of Brazilian manufacturers. **International Economics**. n. 154, p. 23-47, 2018.

De Souza, M. J. P., Ferreira, A. L., Hanley, A., Pires, J. M., Marcondes, R. L., De Faria, R. N. & Sakurai, S. N. A quantitative analysis of the academic economic literature regarding the Brazilian Development Bank (BNDES). **Economia**, n. 16, p.157-175, 2015.

DRAIBE, Sonia Mirian; AURELIANO, Liana. **A especificidade do “Welfare State” Brasileiro**. In: Economia e Desenvolvimento – Projeto a política social em tempo de crise: articulação institucional e descentralização – reflexões sobre a natureza do bem-estar. Brasília: Ministério Previdência e Assistência Social/CEPAL, 1989. p. 86-179.

FERRAZ, João Carlos; ALÉM, Ana Cláudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. **A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo**. Rio de Janeiro: BNDES, 2013. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2284/1/RB%2040%20A%20contribui%c3%a7%c3%a3o%20dos%20bancos%20de%20desenvolvimento_P.pdf. Acesso em 25 abr. 2020.

FIORI, José Luís. Estado de bem estar social: padrões e crises. Physis, **Revista de Saúde Coletiva**, n. 7, v. 2., 1997. p. 129-147.

HORIUCHI, Akiyoshi; SUI, Qing-Yuan. Influence of Japan Development Bank loans on

Corporate investment behavior. **Journal of Japanese and International Economies**, n. 7, 441-465, 1993.

HUNT, Emery Kay . **História do Pensamento Econômico**. 3 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda**. Saraiva: São Paulo, 2012.

LAZZARINI, Sergio. G.; MUSACCHIO, Aldo; BANDEIRA-DE-MELO, Rodrigo; MARCON, Rosilene. What do State-Owned Development Banks Do? Evidence from BNDES, 2002-09. **World Development**. n. 66, p. 237-253, 2015.

SAPIENZA, Paola. The effects of government ownership on bank lending. **Journal of Financial Economics**. n. 72, p. 357-384, 2004.

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

Okazaki, T. & Ueda, K. The Performance of Development Banks: The case of the Reconstruction Finance Bank. **Journal of the Japanese and International Economies**, n. 9, 1995. p. 486-504.

Önder, Z. & Özyildirim, S. Role of Bank Credit on local growth: Do politics and crisis matter? *Journal of Financial Stability*, n. 9, 2013, p. 13-25. TORRES FILHO, Ernani Teixeira; COSTA, Fernando Nogueira da. BNDES e o financiamento do Desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 975-1009, dez. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v21nspe/v21nspea11.pdf>. Acesso em 25 de abril de 2020.

[1] Professora do Programa de Pós- graduação em Direito - PPGD - UNIMAR. Doutora em Educação pela UNIMEP-SP; Mestre em Economia Política pela PUC-SP e graduada em Economia pela UNESP-Araraquara. Delegada Municipal do Conselho Regional de Economia para Marília - SP.

[2] Professor do Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle da FGV EAESP; Professor dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da UNIMAR-SP; Dr. Em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP-SP e Mestre em Controladoria e Contabilidade pela FEA-RP/USP.

[3] Professor do Programa de Pós-graduação em Direito (Mestrado e Doutorado) da UNIMAR - Universidade de Marília-SP. Consultor Jurídico, especialista na área fiscal. Pós-doutor em Direito pela UNIMAR - Universidade de Marília-SP, sendo bolsista PNPd. Doutor em Ciências Jurídicas (Direitos Humanos e Desenvolvimento) pela Universidade Federal da Paraíba. Mestre em Ciências Jurídicas (área de concentração Direito Econômico) pela Universidade Federal da Paraíba

[4] No original em inglês: *(i) some degree of funding substitution, with BNDES disbursements taking the place of other capital sources; (ii) a crowding-out effect, with BNDES loans causing a reaction from the Brazilian Central Bank to raise interest rate. The funding substitution hypothesis is consistent with the composition of BNDES loans in the 2002 2016 period."*