

Financiamento Estrangeiro para o Desenvolvimento Econômico (*)

Em minha primeira conferência tratei do financiamento de programas públicos de desenvolvimento econômico; na segunda falei sobre os problemas das economias disponíveis para o desenvolvimento econômico. Hoje vou dedicar-me aos problemas do financiamento estrangeiro para o desenvolvimento econômico, limitando-me, porém, principalmente, ao problema das finanças públicas, o qual forma o grosso do capital estrangeiro que no momento se dirige para os países sub-desenvolvidos. Ao fazê-lo, partirei da discussão analítica do financiamento com capital estrangeiro do desenvolvimento econômico, para uma discussão mais descritiva da situação atual e dos principais problemas que surgem no presente, para a obtenção de capital estrangeiro destinado às finanças públicas dos países sub-desenvolvidos.

Julgo conveniente distinguir os vários fins para que geralmente se recorre ao financiamento estrangeiro, pois isso ajuda a melhor compreender a questão. Pode-se distinguir sete diferentes usos do financiamento estrangeiro.

Em primeiro lugar, existem certos países e territórios sub-desenvolvidos tão atrasados e tão destituídos de qualquer desenvolvimento, que não há margem alguma acima das necessidades imediatas de consumo. Qualquer desenvolvimento, qualquer formação de capital, em tais casos, pressupõe um influxo de capital vindo de fora. O melhor exemplo talvez seja o de uma ilha pequena e pobre, em que de repente se descobrem depósitos de fosfatos. Não existe possibilidade alguma de explorar esses depósitos, a não ser com o influxo de capital estrangeiro; não

(*) 3.^a Conferência pronunciada no Auditório da Fundação Getúlio Vargas, a 11 de julho de 1950.

existem recursos internos; a ilha é tão pobre que é impossível pensar em desenvolvimento financiado com recursos locais. Esses casos em que o financiamento total, estrangeiro, é uma pré-condição a qualquer espécie de desenvolvimento são relativamente pouco importantes mas mesmo nos países sub-desenvolvidos que não são tão completamente atrasados e que já atingiram um estágio intermediário de desenvolvimento econômico, há necessidade de alguns tipos de desenvolvimentos que exigem recursos de intensidade e vulto que só o capital estrangeiro pode suprir. Mesmo quando existem no país possibilidades de economias internas e de formação de capital, elas são tão escassas que não permitem o início de projetos de desenvolvimento que exigem capital intensivo, como parte de um programa continuado de desenvolvimento econômico. Este caso é, conceitualmente, semelhante ao primeiro, mas é mais generalizado e importante. Das áreas do globo geralmente classificadas como sub-desenvolvidas — Ásia (exceto Japão), África, América Latina e certas partes da Europa — talvez a metade, em população, está nessas condições; conquanto possuam economias domésticas e não sejam, de modo algum, incapazes de financiar com recursos próprios projetos de desenvolvimento menos dispendiosos, as possibilidades de economias internas são insuficientes para iniciar os projetos dos desenvolvimentos altamente intensivos que podem ser indispensáveis.

A segunda função do financiamento estrangeiro, no desenvolvimento econômico, é acelerar a formação de capital. Esta consideração é importante, por várias razões. O financiamento estrangeiro pode ser politicamente necessário. Por exemplo, muitas vezes prevalecem certas condições em que, se uma coisa pode ser feita em cinco anos, muito bem, será feita; mas se tem que estender-se por 10 ou 15 anos, então não será feita. Pode-se dizer que a capacidade de um país para sustentar um determinado programa é limitada a cinco anos. O fato talvez decorra de motivos políticos: o Parlamento do momento foi eleito para cinco anos, e há certeza de que esse Parlamento votará certos créditos para certas políticas, mas não há certeza quanto ao que acontecerá depois dessa data. Talvez decorra de motivos administrativos ou causas psicológicas: a população pode estar impaciente por um aumento rápido no consumo. A verdade é que a acele-

ração da formação de capital pode ser não só útil como essencial. Ocasionalmente há em que a formação de capital ou será rápida, ou não se efetuará jamais.

Outra consideração relevante é que a rápida formação de capital pode ser mais eficaz que a formação lenta; este ponto tem sido objeto de muita discussão, nos últimos anos. É bem possível que no desenvolvimento econômico se obtenham rendimentos de capital rapidamente crescentes, à proporção que aumenta a escala dos novos investimentos. Se começamos em grande escala e iniciamos simultaneamente uma série de investimentos complementares, o desenvolvimento se torna muito mais efetivo e pode ser transformado num processo contínuo, mediante o reinvestimento dos lucros e dos aumentos da produção; ao passo que se começamos em pequena escala, podemos não sair do lugar; o aumento da produção pode ser suficiente só para o aumento da população e para o aumento do consumo, talvez politicamente necessário, nada sobrando, portanto, para o desenvolvimento contínuo.

Neste sentido o caso das áreas sub-desenvolvidas porém super-povoadas reveste-se de importância toda especial. Nas áreas em que existe pesada pressão demográfica, é imperativo que o desenvolvimento seja rápido; e mais, o tipo de desenvolvimento necessário em países super-povoados exige geralmente um capital intensivo; por exemplo, em igualdade de condições, a industrialização provavelmente desempenhará papel mais importante num país super-povoado, como a Índia, do que num país de população menos densa, onde não exista pressão demográfica. Em países super-povoados, cumpre imprimir ao desenvolvimento uma grande velocidade inicial, porque o desenvolvimento lento pode simplesmente aumentar o número de sobreviventes na população, mas não conquistar padrões de vida mais elevados, *per capita*. A única chance — sem nenhuma certeza, isto é, a única possibilidade — de elevar o padrão de vida *per capita* é atingir uma melhoria inicial. Pelo menos a experiência histórica autoriza-nos a admitir, ou esperar, que essa melhoria inicial produzirá uma queda na taxa de natalidade; que depois de iniciados e firmados o desenvolvimento, a industrialização e a urbanização, os novos sistemas de vida continuarão a reduzir as taxas de natalidade, e daí em diante haverá uma base, do lado

da população, para tentar melhorar os padrões *per capita*. Portanto, num país super-povoado o influxo do capital estrangeiro que ajuda a acelerar o desenvolvimento econômico pode ter importância especial.

Em terceiro lugar eu diria que, mediante o financiamento estrangeiro, é possível projetar a formação de capital por mais longos períodos. Torna-se possível planejar para um período maior, sobretudo se há esperanças de um influxo regular de capital externo. Já não há necessidade de limitar-se aos projetos de investimento que dão logo uma produção vendável, no ano seguinte ou dentro de dois anos; torna-se possível encarar o programa de desenvolvimento mais do ponto de vista da eficiência geral, incluindo um certo número de projetos a prazo longo, se necessário. Se o capital estrangeiro está afluindo, mormente se se pode confiar que êle continuará a afluir, nos anos vindouros, isso permite adotar um programa de desenvolvimento mais eficiente, com a inclusão de projetos a longo prazo.

Quarto, pode-se dizer que um influxo de capital estrangeiro será útil para manter o consumo em níveis elevados, mais elevados do que seria possível, sem êsse capital. A manutenção do consumo pode, no primeiro caso, contribuir diretamente para a manutenção da eficiência e da produtividade da população. Nesse caso, é mais uma questão técnica a de saber se se trata de consumo ou de investimento. Certos aumentos de consumo podem muito bem ser um elemento de formação de capital. Em tais casos, a própria manutenção do consumo, tornada possível por um influxo de capital estrangeiro, talvez seja uma contribuição direta para o desenvolvimento econômico. Em outros casos, a manutenção do consumo será uma pré-condição política ou administrativa para o desenvolvimento, porque o governo de um país sub-desenvolvido pode ser política ou administrativamente incapaz de restringir o consumo; aí a alternativa seria ou o influxo de capital estrangeiro ou um grau de inflação talvez incompatível com o desenvolvimento regular. O aumento do consumo pode também ser desejável a fim de manter uma certa equidade entre as diversas gerações; não existe razão especial por que o desenvolvimento que vai beneficiar as gerações futuras deva ser inteiramente financiado com os sacrifícios da geração atual. Contraindo empréstimos externos, é possível transferir o ônus do

desenvolvimento econômico da geração presente para as futuras. Isto talvez seja preferível, tanto do ângulo da eficiência quanto da equidade, pois há motivos para presumir que as gerações futuras estarão melhor aparelhadas para carregar o fardo.

Talvez seja oportuno falar aqui sobre um caso especial, em que o capital estrangeiro é utilizado não exatamente para manter o consumo mas para manter as reservas de divisas estrangeiras do país, no decurso do desenvolvimento. Também esta pode ser uma função importante; assim como uma firma particular precisa de uma reserva líquida, para a eficiente administração de seus negócios, assim também uma economia, como um todo, também é dirigida com maior eficiência se existe um nível mínimo de reservas em divisas estrangeiras, o qual pode ser utilizado para fazer face às perturbações temporárias do balanço de pagamento, para acelerar o investimento, para compensar as quedas de exportação temporárias, ou para habilitar o país a seguir diretrizes comerciais mais livres.

Quinto, à parte a manutenção do consumo, o valor do influxo de capital estrangeiro pode ser a redução ou eliminação da pressão inflacionária. No caso de bens de consumo importados em consequência do influxo de capital, é óbvio que o influxo ajuda a aliviar a pressão inflacionária. No caso de bens de produção, a questão é um pouco mais complicada; todavia pelo menos podemos dizer que se o influxo de bens de produção é financiado do estrangeiro, haverá menos inflação (em igualdade de condições) do que se houvesse a mesma quantidade de investimento e desenvolvimento, num país sub-desenvolvido sem financiamento externo. Isto quer dizer que, com um certo grau de desenvolvimento e investimento, sempre é verdade que um influxo de bens de produção do estrangeiro tem o efeito de reduzir a inflação. Talvez o melhor meio de esclarecer a questão seja dizer que os países sub-desenvolvidos que utilizam capital estrangeiro para o financiamento do influxo de bens de produção podem ter mais desenvolvimento e mais investimento com um determinado grau de pressão inflacionária; ou, alternativamente, um país sub-desenvolvido pode ter um certo grau de desenvolvimento e investimento com menos pressão inflacionária. Evidentemente as duas proposições são um reflexo do mesmo mecanismo econômico.

A redução da inflação, em si mesma, pode constituir o objetivo de obter capital estrangeiro, porque em certas circunstâncias a deflação ou a destruição da inflação pode dar altos dividendos. Assim, uma certa quantia despendida simplesmente na redução da pressão inflacionária pode, em certas condições, ser mais valiosa que a mesma quantia diretamente gasta no desenvolvimento. Dois recentes casos me ocorrem aos quais é provável que esta situação se aplique. Um deles é a situação da Bélgica, imediatamente após a guerra, e antes que a reforma monetária fôsse possível, em que a utilização das reservas de divisas que a Bélgica tinha no exterior para um imediato incremento de importações, que ajudou a absorver o excesso de poder aquisitivo e a aliviar o racionamento, ao mesmo tempo em que se processava a reforma monetária. Na Grécia, em certo estágio da recente grande inflação, a política adotada foi a de trazer ouro para o país — o que equivale a divisas estrangeiras vindas do exterior — a fim de ser vendido no mercado interno e absorver o poder aquisitivo. Parece que esta política foi coroada de um certo êxito.

A sexta função do capital estrangeiro é reduzir a pressão do balanço de pagamentos. Cabe nesta altura introduzir uma outra noção: o financiamento estrangeiro não significa só dinheiro, só comando sobre recursos gerais, mas também *divisas estrangeiras*, comando sobre recursos *estrangeiros*. Quando existem disponíveis créditos externos, isso naturalmente ajuda a reduzir a pressão do balanço de pagamentos no país sub-desenvolvido que utiliza capital estrangeiro. Pode também ter o efeito de melhorar as relações de trocas (*terms of trade*). Ao fazer esta afirmação, não vou discutir se o mecanismo de transferência do país que exporta o capital para o que o importa, em si mesmo, requer certas modificações de preços favoráveis ao país que pede emprestado. Isso foi sustentado durante algum tempo e é um assunto complexo, importante e difícil, que pode ser apresentado de uma forma ou de outra. O que tenho em mente é algo bem evidente, em relação aos elementos mais políticos, comerciais ou monopolísticos que entram no comércio exterior. Se um influxo de capital alivia a pressão do balanço de pagamento de um país sub-desenvolvido — não o forçando a pagar tôdas as suas importações com o equivalente de exporta-

ções (como seria o caso, ao financiar uma determinada quantidade de investimento) — a posição de troca dêse país fica revigorada. Pode conservar certas mercadorias em estoque; pode esperar ocasião mais favorável para vender, enfim, a posição do país melhora de várias maneiras. Admitindo-se que êsse país sub-desenvolvido esteja resolvido a atingir um certo grau de desenvolvimento, e que considere as duas alternativas — ou contrair empréstimos no exterior, ou financiar todo o programa com o esforço nacional (e, no caso das necessidades de divisas estrangeiras, isto significa *exportação*) — creio ser muito provável que o uso de créditos externos melhore suas relações de troca e aumente seus preços de exportação, em relação aos preços de importação.

Outra maneira de encarar o assunto — mas acredito que vem a dar na mesma — é que o empréstimo externo habilita o país sub-desenvolvido que usa capital do exterior no seu desenvolvimento, a manter, até o total do empréstimo, uma taxa cambial mais elevada do que a que lhe seria possível, enquanto o processo de desenvolvimento segue seu curso. Embora a utilização da finança estrangeira para a estabilização cambial seja agora um verdadeiro tabu, depois da malograda experiência de alguns dos primeiros empréstimos de estabilização cambial, é bem possível que o financiamento estrangeiro possa não ter a intenção, mas o efeito, de manter taxas cambiais mais elevadas que seria possível; isto também pode ter vários efeitos indesejáveis mas certamente tem o efeito de melhorar as relações de troca dos países sub-desenvolvidos.

Finalmente, a sétima e última função das finanças estrangeiras é aumentar a divisão de trabalho internacional. Não há outra alternativa: ou importar bens de produção ou bens de consumo, especialmente os primeiros, para o desenvolvimento, se existe financiamento externo; ou então produzi-los no país, se não existe. Alguns países sub-desenvolvidos que já atingiram um certo nível estão tècnicamente em posição de fabricar até alguns dos bens de produção de que carecem. Se optarem por esta solução, então em certas circunstâncias o uso de capital estrangeiro ajuda a manter a divisão de trabalho internacional. Evidentemente o financiamento estrangeiro ajuda a especialização internacional e a divisão de trabalho internacional, tornando

possível que, ao invés de fabricar uma coisa no próprio país (o que, por presunção ou definição, o país sub-desenvolvido não é bem dotado para fazer) importe êsses artigos do estrangeiro, a crédito, pagando-os mais tarde com exportações (presumivelmente de coisas que mais se adaptam ao país).

São êstes os sete principais usos do financiamento estrangeiro, em relação ao desenvolvimento econômico. Antes de passar à parte mais descritiva desta conferência, julgo útil fazer mais duas afirmativas de caráter mais geral. Está claro que praticamente tôdas essas proposições sôbre as sete maneiras de utilizar a finança estrangeira que acabo de expor (com exceção da última), deverão ser invertidas, posteriormente, quando o empréstimo ou crédito externo — se se tratar de empréstimo e não de auxílio — tiver que ser pago. Na fase do resgate líquido, essas proposições significam o inverso, isto é, o consumo tem que ser reduzido, o desenvolvimento tem que seguir ritmo mais lento, etc. Neste problema de resgate reina uma acesa controvérsia, sôbre a qual não posso falar hoje; indaga-se se o financiamento estrangeiro pode ser justificado quando conduz a um aumento de produtividade do país sub-desenvolvido, correspondente a uma importação de capital, ou se é necessário que o influxo de capital estrangeiro conduza a uma específica promoção de exportações e a economias nas importações. Em outras palavras, se o uso da finança estrangeira se justifica no financiamento de programas de desenvolvimento geral, não especialmente dirigidos para a melhoria do balanço de pagamentos mas que aumentam a produtividade geral, ou se deve apresentar provas de uma melhoria específica na exportação ou economias específicas na importação. Acreditam alguns que um aumento na produtividade devia ser suficiente. Alegam que, em virtude dêsse aumento, quase automaticamente muitos artigos que os países sub-desenvolvidos costumavam importar passam a ser produzidos no país; que os novos artigos agora produzidos no país substituirão até certo ponto os artigos importados; e também que o aumento da produtividade lança no mercado produtos novos ou mais exportáveis, já que a queda no custo real da produção de uma porção de artigos faz com que os mesmos rompam a linha de demarcação, transformando-se em artigos de exportação. Esta corrente não recomenda subordinar o uso da finança estrangeira no de-

envolvimento econômico à melhoria específica da exportação ou a economias específicas na importação; põe sua confiança no curso natural do aumento da produtividade. Por outro lado, para aqueles que não acreditam que esses ajustamentos se processam dessa maneira natural, automática e indolor, os países sub-desenvolvidos não deviam aceitar empréstimos ou investimentos estrangeiros com a finalidade de aumentar a produtividade geral, mas só a de promover melhorias específicas em seu balanço de pagamento. Não podendo alongar-me sobre esta questão, contento-me em mencioná-la de passagem.

A segunda observação de caráter geral que eu desejava fazer é que nem todo financiamento externo, que parece externo, é de fato financiamento estrangeiro para o desenvolvimento interno. Em outras palavras, a análise das funções do financiamento estrangeiro parte do pressuposto de que o capital estrangeiro que ingressa num país sub-desenvolvido se integra na economia do mesmo e serve aos fins de seu desenvolvimento econômico, em uma das sete maneiras que discuti. Devo insistir, contudo, que historicamente nem todos os financiamentos estrangeiros foram dessa espécie. Acredito que muitos fenômenos (especialmente alguns dos fenômenos de 1929-31) podem ser melhor compreendidos se não os encararmos em termos das funções do financiamento estrangeiro acima descritas, mas se tratarmos o investimento "estrangeiro" como investimento interno de países exportadores de capital. Creio que existem certos tipos de capital estrangeiro que contribuem estatisticamente para o capital geográfico de certos países sub-desenvolvidos mas que não se incorporam, de fato, em seu sistema econômico, nem em seu processo de desenvolvimento; por isso provavelmente é mais conveniente considerá-los como investimentos internos do país exportador de capital, e o emprêgo por ele promovido como emprêgo no estrangeiro.

Não me proponho discutir todos os problemas que surgem com relação ao financiamento estrangeiro para o desenvolvimento econômico. Farei do caso das finanças públicas meu principal objetivo de estudo, já que, no momento, ele é muito mais importante que o influxo de capital particular, o qual está na verdade quase paralisado; dentro das finanças públicas darei atenção especial ao Banco Internacional. Creio, no entanto, que com ligei-

ras diferenças de ênfase, os problemas aqui discutidos se aplicam às demais fontes e formas de financiamento estrangeiro.

Julgo acertado começar dizendo que a capacidade de emprestar do Banco Internacional é estritamente limitada, muito mais limitada do que se pretendia no início. Existem várias razões para isso. Primeiro, a capitalização do Banco (por capitalização quero dizer as contribuições que os governos fizeram, tal como ficou determinado na Conferência de Bretton Woods) era bem restrita, para começar; creio que êsse fato foi geralmente reconhecido e aceito, mesmo à luz das condições prevalentes naquela época. Desde então fizeram-se alguns estudos estatísticos sobre as necessidades de investimentos, nos países sub-desenvolvidos, e embora os resultados dos mesmos sejam um tanto diferentes (não se trata de um campo em que a estatística esteja muito desenvolvida nem muito segura), embora tomemos as estimativas mais conservadoras e mais baixas, ainda assim elas revelam necessidades maiores, inclusive de financiamento estrangeiro — maiores que as previstas naquela época.

Segundo, desde o estabelecimento do Banco, seu capital sofreu reduções com a alta de preços que se registrou a partir daquela data. Desta maneira, o valor real do capital do Banco provavelmente não vai além de dois terços do que se pretendia. E, terceiro, penso que o Banco teve que concentrar-se, durante os primeiros anos, nos empréstimos para reconstrução, em escala muito mais ampla do que se previa naquela época. É bem verdade que sempre se soube que a reconstrução teria prioridade sobre o desenvolvimento. A reconstrução era um problema do qual se devia tratar agora ou nunca, ao passo que o desenvolvimento é um problema sempre presente. Mas creio que todos concordarão comigo que as necessidades da reconstrução foram subestimadas; em particular, creio que um fator que a todos nós surpreendeu foi a rapidez com que os países industrializados necessitados de reconstrução (sobretudo os da Europa Ocidental) conseguiram passar à frente dos países sub-desenvolvidos. Conseguiram antecipar-se aos países sub-desenvolvidos apresentando projetos bem estudados. Seu problema era mais simples, pois é mais fácil restaurar algumas coisas que construir uma coisa inteiramente nova. Aquêles países possuíam técnicos mais experimentados para preparar os esquemas da reconstrução.

ção; tinham melhor organização para realizar êsses trabalhos mais depressa. Isto, juntamente com o fato de que as necessidades e o período de reconstrução de após guerra acabaram sendo maiores do que se esperava, explica a pequena quantidade de empréstimos de desenvolvimento concedidos pelo Banco antes do Plano Marshall.

Quarto, os recursos de que o Banco dispunha para empréstimos se limitavam, mais do que se podia esperar, à parte em dólares das contribuições ativas. Dessas contribuições ativas, só um décimo era em ouro ou dólares e incondicionalmente disponíveis para empréstimos; a maior parte, ou seja nove décimos das contribuições dos governos para o Banco Internacional estava sujeita à condição de os governos declararem que estavam dispostos a conceder o dinheiro para empréstimos específicos ou para a gestão dos negócios gerais. Nos primeiros anos do Banco, essa permissão só foi obtida dos Estados Unidos e, em quantias infinitesimais, dos países potencialmente exportadores de capital da Europa Ocidental. Assim, de modo geral, só a parte em dólares ficou disponível para empréstimos. Se isto, de fato, reduziu muito a capacidade de emprestar do Banco nesses primeiros tempos é duvidoso pois, na prática, os únicos bens de produção disponíveis, para o desenvolvimento econômico, procediam dos Estados Unidos — eram bens em dólares. Nos últimos 18 meses, todavia, a procura potencial dos países sub-desenvolvidos, de bens procedentes de outras áreas que não a do dólar, especialmente de bens de produção procedentes da Europa Ocidental, excedeu as moedas que não o dólar que o Banco tinha à sua disposição, sob a forma de contribuições dos governos. Sem dúvida o Banco teria podido utilizar os seus dólares para habilitar os países sub-desenvolvidos a comprar bens de produção na Europa Ocidental, mas por motivos óbvios essa solução não foi julgada satisfatória.

Este problema agora está quase resolvido pois as contribuições em moedas que não o dólar estão em via de tornar-se disponíveis para o Banco. Pode-se acrescentar que a não disponibilidade das quotas em outras moedas também reduziu, provavelmente, a capacidade de emprestar do Banco Internacional porque os investidores particulares, que, segundo se esperava, comprariam os títulos do Banco Internacional, também se retraíram pelo fato de que um grande número de países membros do Banco, na

Europa Ocidental, relutava em entregar-lhe, para empréstimos, os nove décimos de suas contribuições.

Finalmente, devo dizer que a capacidade de emprestar do Banco Internacional também foi reduzida pela lentidão com que o mesmo conseguiu levantar fundos particulares, sobretudo e naturalmente em Nova York. Isso se deve em parte a uma série de problemas jurídicos que tinham de ser previamente solucionados — os quais levaram um tempo enorme para ser solucionados mas que afinal o foram; provavelmente, também em virtude da situação geral da Bôlsa de Títulos de Nova York, na qual os valores dos títulos estiveram extremamente baixos durante muito tempo, no primeiro período das atividades do Banco, tornando muito difícil encontrar mercado para títulos de juro fixo.

Por tôdas essas razões a capacidade de emprestar do Banco tem sido muito menor do que se pretendia.

Ademais, as atividades do Banco Internacional foram ainda mais reduzidas pelas limitações da capacidade de tomar emprestado — não só a capacidade de emprestar do Banco, como também a capacidade de tomar emprestado dos países sub-desenvolvidos — que também se revelou muito menor do que se esperava.

Este assunto tem sido objeto de discussões pouco agradáveis; as salas de reuniões em Lake Sucess e em Genebra ainda vibram com as discussões em torno da questão. O Banco afirma sem hesitar que não recebe um número suficiente de projetos amadurecidos. Os países sub-desenvolvidos retrucam, primeiro, que os padrões do Banco são excessivamente elevados, e que o Banco não é razoável no grau de maturidade que exige em cada projeto; e, segundo, que se criou um círculo vicioso, que não há vantagens em elaborar projetos minuciosos, gastando-se tempo e dinheiro em preparar a papelada tôda, se no final o Banco recusa o dinheiro. Alegam que se o Banco ao menos desse uma garantia razoável de que vai conceder o empréstimo, por exemplo separando os fundos necessários, e se desse uma explicação mais clara sôbre o que é necessário fazer, os países sub-desenvolvidos teriam maior facilidade em submeter projetos mais amadurecidos, para serem financiados. Tudo isso conduziu a uma discussão absorvente e longe de mim querer nela envolver-me; quero apenas dizer que penso que o Banco Internacional está tomando providências no sentido

de satisfazer o que há de legítimo nessas queixas. Não há dúvida de que o Banco Internacional está tomando medidas definidas, procurando explicar claramente o tipo de preparação que exige, visitando os países sub-desenvolvidos, seus clientes potenciais, e auxiliando-os a preparar os projetos de maneira a satisfazerem os padrões do Banco. Portanto, creio que no conjunto o descontentamento dos clientes do Banco foi afinal de utilidade, dando lugar a uma série de medidas convenientes. Não quero com isso dizer que a sua atitude inicial fôsse certa ou que o argumento original do Banco estivesse errado.

O Banco Internacional tem insistido durante todo êsse tempo por uma cuidadosa investigação de projetos específicos, alegando que tinha que seguir uma política de longo prazo, a fim de firmar sua reputação aos olhos dos investidores particulares — sobretudo dos capitalistas norte-americanos, os quais, segundo se esperava, com o correr do tempo deviam fornecer o grosso do capital a ser emprestado pelo Banco Internacional; que, por conseguinte, a menor suspeita de que o Banco Internacional entregava dinheiro sem uma investigação minuciosa seria fatal ao Banco. Não se pode negar a força dêste argumento, e a limitação a projetos específicos foi incorporada aos Estatutos do Banco.

A seu favor pode-se dizer também que se o Banco Internacional entregasse dinheiro, sob a forma de empréstimo, para objetivos gerais, se dissesse aos governos que êles poderiam ter o dinheiro, sem ligá-lo a um projeto específico, então o único meio pelo qual o Banco poderia fiscalizar a aplicação do dinheiro seria um exame geral da situação econômica, financeira e orçamentária dos países, e das diretrizes seguidas nesses campos pelos seus clientes. Em outras palavras, o Banco se transformaria numa espécie de governo econômico mundial, em relação aos países a que concedesse empréstimos. De certo modo, a limitação das atividades do Banco a projetos específicos habilitou-o — e com o Banco outros órgãos internacionais a êle ligados — a prestar assistência na preparação de projetos concretos; com isso teve oportunidade de examinar determinados projetos e creio que assim se torna muito mais útil aos países sub-desenvolvidos do que se concedesse empréstimos para objetivos gerais.

A situação pode ser descrita como um paradoxo; pessoalmente acho que esta famosa cláusula, segundo a qual o Banco só

pode financiar projetos específicos, contém um elemento de decepção e mesmo de auto-decepção. Porque qualquer governo poderia, se quisesse, levantar dinheiro para o financiamento de *um* projeto específico, mas na realidade financiando coisas completamente diferentes pois aquêlê projeto específico poderia ter sido executado mediante o uso de diferentes métodos de financiamento e o influxo de capital do Banco Internacional poderia ser utilizado não para aquêlê determinado projeto e sim para quaisquer outras atividades do govêrno, sôbre as quais o Banco Internacional não teria contrôle. Numa análise estritamente econômica, a teoria do confinamento de empréstimos a projetos específicos tem pouco ou nenhum valor. Mas, ainda assim, creio que serve a um outro fim, como já disse antes: habilita o Banco a cooperar com os países sub-desenvolvidos em projetos específicos, ao invés de restringir-se a inquéritos gerais.

Sôbre a muito discutida distinção entre empréstimo para projeto específico e empréstimo para desenvolvimento geral, ou empréstimos para objetivos gerais, penso que a controvérsia é um tanto irreal; a distinção entre os dois está longe de ser bem delimitada. Como quer que seja, penso que tanto o Banco Internacional como seus clientes potenciais estão chegando a um entendimento. A meu ver, a única proposição que resiste a uma análise econômica, quanto ao que de fato se necessita, é a de empréstimos de objetivo geral a um govêrno que tem um programa de desenvolvimento deliberado e no qual — baseados em sua constituição, capacidade, etc. — se pode confiar; a um govêrno que vai utilizar seus próprios recursos ao máximo e aplicar os recursos estrangeiros adicionais em coisas úteis. O que realmente se necessita são empréstimos de finalidades gerais a governos que têm programas constituídos de projetos específicos. Se os empréstimos são concedidos a projetos específicos, como já disse, êsse processo contém um elemento considerável de decepção, e nesse ponto aquêles que exercem pressão no sentido de empréstimos para objetivos gerais estão certos. Por outro lado, as pessoas que defendem os empréstimos de projetos específicos também têm bons fundamentos. Eu não só me recuso a tomar partido na controvérsia como acho que não adianta tomar partido porque num acôrdo razoável os dois pontos de vista vêm a dar no mesmo — “empréstimos de projetos” ou

“empréstimos de desenvolvimento geral”, não importa; é uma questão de palavras; os últimos é que deviam prevalecer — e prevalecerão — porquanto, a meu ver, não se pode fazer um empréstimo que esteja ligado a um projeto específico porque sempre se tem que levar em conta as forças da substituição econômica e nunca se pode ter certeza de que o dinheiro de fato vai ser aplicado em um determinado projeto. Logo, qualquer empréstimo externo (inclusive os empréstimos que aparentemente estão ligados a projetos específicos) são, em minha opinião, empréstimos de desenvolvimento geral. Mas essa ligação com projetos específicos oferece algumas vantagens práticas.

Devemos conceder empréstimos de desenvolvimento geral, queiramos ou não, e o ponto importante é certificarmos-nos de que tais empréstimos se aplicam a projetos específicos, úteis. Há, a meu ver, uma tintura de irrealismo nessa discussão de projetos *versus* empréstimos de desenvolvimento. Deploro que a maior parte da discussão em torno das diretrizes do Banco tenha sido consagrada a uma questão que reputo irrelevante.

Agora, passemos a outro dispositivo que me parece mais útil discutir, e segundo o qual os empréstimos do Banco são limitados às necessidades em divisas estrangeiras dos projetos que o Banco Internacional pode financiar. Também êsse dispositivo me parece ter mais senso prático que econômico. Economicamente não tem sentido algum; não existe nenhum manual segundo o qual se possa dizer que é sensato restringir o financiamento estrangeiro, feito por um órgão qualquer, às necessidades diretas de divisas estrangeiras destinadas à importação de bens de produção. O desenvolvimento econômico, que é investimento, resulta em pressão no balanço de pagamentos; esta pressão é parcialmente direta porque desenvolvimento significa que os bens importados — sobretudo os de capital — têm que vir de fora; mas parcialmente, e talvez em maior proporção, as pressões do balanço de pagamentos são indiretas. Investimento significa que os bens de consumo têm de ser desviados para os trabalhadores que constroem uma estrada, digamos, ou qualquer outro projeto de desenvolvimento; em outras palavras, tais bens de consumo não ficam disponíveis para a exportação. Os trabalhadores retirados das fazendas e postos a trabalhar nos projetos de investimento podem necessitar de bens de consumo importa-

dos. Investimento significa pressão inflacionária, nos países sub-desenvolvidos; isto significa uma tendência para um nível de preços mais elevados, o que concorre para exportações menores e importações maiores. Tudo quanto de fato podemos dizer é que o desenvolvimento gera uma pressão no balanço de pagamentos; destacar ou diferenciar entre essas duas espécies de pressão, e dizer “a pressão direta vamos cobrir mediante o lançamento de empréstimos, a pressão indireta vocês resolvam por si mesmos” — isto não nos parece prova de senso econômico. Não existe diferença intrínseca entre essas duas espécies de pressão no balanço de pagamentos.

A única distinção real é o esforço de investimento que se deve esperar de um país sub-desenvolvido, daquilo que deve financiar com recursos domésticos e a parcela do investimento que devia ser ajudado a financiar, do estrangeiro. Para determinar isso, temos que retornar a algo que se aproxima das sete funções do financiamento estrangeiro com que iniciei minha palestra de hoje. As necessidades de divisas estrangeiras para o projeto de investimento específico e inicial nada têm a ver com a questão. Pode ser que o montante do investimento total a ser financiado com capitais estrangeiros seja superior, ou inferior, às necessidades de divisas estrangeiras necessárias ao projeto inicial; pode também ser idêntico, mas por mera coincidência. Mesmo quanto às necessidades diretas de divisas estrangeiras, pode ser razoável esperar que o país sub-desenvolvido financie a parte em divisas estrangeiras de seu programa de desenvolvimento, mediante um esforço interno, no sentido de produzir mais artigos de exportação, ou de substituir os artigos importados por produtos nacionais, ou de reduzir o consumo interno de artigos destinados à exportação. De qualquer dessas formas, o país sub-desenvolvido pode obter por si mesmo as divisas estrangeiras equivalentes. Outros casos há em que nem mesmo o equivalente interno pode provir do país sub-desenvolvido, se se quer levar a cabo o programa ou projeto de desenvolvimento. Só se pode saber isso depois de examinar a situação geral do país em causa, de fazer um levantamento dos esforços internos do momento, do que o país planeja fazer além do que já está realizando, quais as possibilidades de financiamento com as economias internas (inclusive exportações para cobrir as neces-

sidades de divisas estrangeiras) ; e depois então levantar um balanço, para ver qual o resultado final. Aquilo que não puder, segundo uma estimativa razoável, ser financiado com o esforço interno, tem que ser financiado com capitais vindos de fora, se se quiser executar o projeto em causa. Mas a soma final assim obtida não tem relação alguma com a despesa em moeda estrangeira de um determinado projeto de investimento.

Todavia, depois de dizer tudo isto, apresso-me a justificar a segunda parte de minha proposição inicial — conquanto economicamente essa restrição de moeda estrangeira não pareça ter sentido algum, tem muito sentido *prático*. Interpreto essa restrição como uma espécie de regra grosseira e rápida. Parto do pressuposto de que a idéia é de dizer muito simplesmente: “Não financiaremos o custo total; todo país sub-desenvolvido deve fazer um certo esforço interno”. E’ o mesmo que dizer que os capitais estrangeiros só serão fornecidos se o país que os recebe também fornecer uma parte do capital total necessário.

Muito bem, se interpretamos essa necessidade de divisas estrangeiras como uma regra grosseira e rápida, de que o dinheiro só deve ser fornecido numa base de co-participação, então torna-se mister mencionar uma cifra para a proporção que deve caber ao estrangeiro; e, à falta de melhor, menciona-se a cifra que corresponde às necessidade em moeda estrangeira. Sem dúvida esta solução não é muito feliz especialmente porque dá resultados muito diferentes, conforme os diversos tipos de projetos de desenvolvimento. Tomemos, por exemplo, os projetos de desenvolvimento hidro-elétrico, especialmente numa fase posterior, depois de concluídas as principais obras de construção, em que a proporção do capital de equipamento a ser importado pode subir a 70, 80 ou 90% ; no outro extremo, estão os projetos de construção de estradas, em que as necessidades imediatas de divisas estrangeiras podem ser de apenas 10 a 20%. Se aplicamos a “regra” a esses projetos, ela pode dar resultados um tanto estranhos, mas, como regra grosseira e rápida, pode ser defendida.

Segundo, defendo essa regra como uma proposição *prática* — não como proposição econômica — de que o esforço interno que assume a forma de exportação é, sem dúvida, mais difícil. E’ mais fácil dizer a um país: “Vocês têm que fazer um esforço interno para atender às necessidades internas de moeda; vocês

têm que economizar, vocês têm que conseguir um *superavit* orçamentário, etc.”; é muito mais difícil dizer a um país sub-desenvolvido: “Vocês têm que exportar mais”, porque a exportação requer duas partes. Vender mais nem sempre depende inteiramente do país sub-desenvolvido. Parece, portanto, que o requisito relativo a divisas estrangeiras é sensato porque, praticamente falando, os países sub-desenvolvidos não podem aumentar suas exportações nem fazer maior esforço de exportação da mesma maneira por que podem envidar um esforço interno adicional. Podem sofrer dificuldades de preço, suas relações de troca podem piorar se tentarem vender mais, quando estão muito premidos pela urgência de obter moedas estrangeiras para seus programas de desenvolvimento, e pode haver dificuldades de mercados. Praticamente falando — não economicamente falando — pode-se fazer uma importante distinção entre essas duas necessidades.

Terceiro, eu diria, em defesa dessa regra de restringir os empréstimos ao equivalente de divisas estrangeiras, que a única técnica que tem sentido, economicamente — a de um levantamento econômico geral (o que o país planeja fazer, o que já tem, quanto de investimento adicional se pretende, etc.) — é muito fácil de adotar no quadro negro, como um esquema teórico; na prática, entretanto, as técnicas desse levantamento geral não estão muito adiantadas. Embora já se tenha tentado em determinados casos usar essa técnica mais satisfatória, creio que os banqueiros práticos, não sem razões, se mostraram um tanto desconfiados das cifras finais obtidas mediante o uso da dita técnica. Creio que posso dizer, em defesa dessa regra de necessidade de moedas estrangeiras, que não existe uma outra técnica, que não existe mais nada. Antes de solicitar ao Banco Internacional ou a outros órgãos similares que abandonem esse princípio, devemos procurar aperfeiçoar as *outras* técnicas. E’ muito difícil, se nos colocamos no lugar deles, dizer o que deviam fazer, então. Penso que muitos deles se sentem constrangidos, aplicando esse princípio; mas reconhecem que não se baseiam em razões econômicas; apesar disso têm que segui-lo, quanto mais não seja porque ele lhe proporciona uma quantia definida. Dá-lhes um ponto de partida. Acredito que esse fato desempenha papel importante na reiterada aplicação do princípio.

Passemos agora a uma outra limitação que se aplica ao Banco Internacional, como à maioria das outras fontes estrangeiras de finanças públicas. Quero falar da limitação prática das operações e modalidades de empréstimos, a distinguir de participação em ações. Em geral, as pessoas que investem em ações esperam rendimentos mais elevados; mas, naturalmente, o rendimento esperado é mais favoravelmente distribuído no tempo, é muito mais flexível. Teoricamente, o ônus fixo de empréstimos não devia fazer diferença alguma para os países sub-desenvolvidos: estes deviam ser capazes, nos bons tempos, de grandes resultados na exportação, de pôr alguma coisa de reserva, para os períodos difíceis, quando os preços caem e aumenta o ônus real das obrigações a juros fixos. Os bons resultados da exportação podem ser parcialmente congelados ou esterilizados, a fim de pagar os juros dos empréstimos estrangeiros nos anos magros. Se existe uma razoável combinação de anos bons e maus, devia ser possível, com base no princípio do seguro (as companhias de seguro estrangeiras poderiam até aceitar essa proposição como segurável), converter qualquer obrigação de juro fixo em um investimento de equidade. Mas as dificuldades práticas são consideráveis. É muito mais fácil reconhecer um bom ano, depois de passado; na ocasião, anos bons podem parecer maus e vice-versa; é muito difícil saber, antecipadamente, quando fazer essa reserva específica. Enquanto o Banco fizer empréstimos a juros fixos, as diretrizes adotadas para os empréstimos devem impor um ônus enorme aos países sub-desenvolvidos, em períodos de depressão, de queda nos rendimentos da exportação, de dificuldades de câmbio e de balanço de pagamento; mas os empréstimos do Banco são provavelmente menos inflexíveis que os feitos por qualquer outro órgão que concede empréstimos fixos. O simples fato de que o Banco é de caráter internacional provavelmente facilita um acomodação entre o Banco e os clientes, em época de dificuldades. Por enquanto isto ainda não aconteceu, e talvez não haja uma oportunidade para pôr essa opinião à prova; mas creio que se pode prever seguramente que o Banco será mais flexível — foi criado para isso — com seus clientes, em época de dificuldades. Existem também certos dispositivos nos estatutos do Banco que reforçam essa opinião, por exemplo o artigo que autoriza o Banco, durante um certo período, a acei-

tar pagamento em moeda nacional; o Banco não tem que insistir numa transferência imediata. Entretanto, em vez de basear-me no que hoje se tem chamado de flexibilidade “criada pelo próprio Banco” em seus estatutos (*built-in flexibility*), prefiro confiar em seu caráter de instituição *internacional*. O próprio fato de que negociar com o Banco não é negociar com um governo nacional nem com um investidor nacional, deve facilitar, aos países sub-desenvolvidos, procurarem o Banco para negociar uma liquidação razoável no tempo; e devia também facilitar a ação do Banco, ao negociar êsses ajustes. E’ difícil dizer agora — estamos falando teòricamente pois o caso ainda não se apresentou — mas o fato é que o Banco só faz operações de juro fixo e impõe obrigações fixas ao país tomador do empréstimo. Se a limitação de empréstimos a juro fixo será perigosa ou desvantajosa, e até que ponto, de fato, só pode ser determinado quando se concretizar o teste econômico.

Finalmente, passo a uma outra limitação — a taxa de juro e as despesas de serviço dos empréstimos do Banco, assim como o prazo de vencimentos. O Banco não é uma instituição barata, pois o padrão dos empréstimos que faz é de 4 — 4 1/2% (inclusive a comissão de serviço) num empréstimo de 25 anos. Em outras palavras, se abandonarmos as complicações dos juros compostos, temos, *grossa modo*, um serviço anual de 8 1/2% aproximadamente em dólares, enquanto o empréstimo estiver sendo amortizado, — até agora todos os empréstimos do Banco foram feitos em dólares. Isso também levanta uma série de questões interessantes e significativas que estão sendo discutidas no presente.

Em primeiro lugar, a justificativa da política adotada, quanto a êsse ponto, é que as taxas de juro que o Banco Internacional cobra devem ter relação com as taxas que o Banco tem de pagar — agora ou no futuro — aos particulares de quem toma dinheiro emprestado. Eis um problema interessante porquanto na realidade, pelo menos até o momento, o Banco vem emprestando as contribuições que os governos lhe entregaram sem cobrar juros de espécie alguma. O Banco Internacional está gradativamente recebendo outras contribuições de governos em moedas que não o dólar, as quais também não exigem

do Banco pagamento de juros. Em outras palavras, o Banco está cobrando o que se pode denominar uma taxa “marginal”, que só se aplica à soma relativamente pequena que o Banco tomou até agora emprestado de particulares. Em consequência, o Banco vem fazendo um bom lucro; mas, naturalmente, é muito difícil indicar uma taxa média que não resultasse de pura adivinhação porquanto o Banco não sabe qual a proporção de seus fundos que, dentro dos próximos cinco ou dez anos, provirá de contribuições governamentais e qual a proporção que levantará no mercado privado. Além disso, a parte proporcional do dinheiro particular crescerá incessantemente.

Há, assim, boas razões da parte do Banco. Este está na feliz posição de receber um “producer surplus” ou “renda diferencial” em suas atividades — a taxa média dos empréstimos que toma sendo menor que sua taxa marginal — mas daí não se conclua que ele pode, sem se expor, reduzir suas taxas. Outrossim, o fato de que o Banco assim pode fazer um lucro e acumular reservas estatutárias e outras, tem suas vantagens para os seus clientes e para o mundo sub-desenvolvido.

Por outro lado, nota-se muitas vezes uma tendência de exagerar este argumento. Como organização internacional, o Banco tem a obrigação especial de manter suas taxas de juros no nível mais baixo possível. Não existe uma virtude especial num nível “mínimo” qualquer. A “solidez” dos princípios bancários pode ser aplicada a qualquer nível de taxas. E’ uma tolice rematada dizer que um empréstimo de 4% é “garantido” mas que um empréstimo de 3% é “duvidoso”. A única política acertada é manter as taxas no mínimo, e aplicar os testes de boa administração bancária a esse mínimo estabelecido.

Alega-se também que os prazos de resgate dos empréstimos do Banco são insuficientes e que deviam ser prolongados além de 25-30 anos. Parece-me difícil, no entanto, imaginar a possibilidade de um investimento sólido que não seja resgatável pelo aumento da produtividade, dentro de 30 anos. O que talvez se justifique é uma redistribuição da obrigação de liquidar dentro de 25-30 anos, de tal maneira que a primeira parte seja mais leve.

Falando até agora do Banco Internacional entrei em minúcias, em parte por causa do interesse especial que desperta no

momento, como organização internacional, em parte porque seus estatutos e diretrizes ilustram alguns dos problemas e dificuldades características dos empréstimos externos para desenvolvimento econômico. Resta-me acrescentar algumas notas sobre outras fontes de capital estrangeiro.

O Banco de Exportação e Importação, que, como todo o mundo sabe, é um órgão do governo dos Estados Unidos, está emprestando dinheiro praticamente à mesma taxa de juros que o Banco Internacional. O Banco de Exportação e Importação, em certos aspectos, está numa posição mais cômoda que o Banco Internacional; para começar, o Banco de Exportação e Importação não tem que levantar dinheiro no mercado privado e por isso não tem que preocupar-se com sua reputação aos olhos dos investidores particulares. Do ponto de vista do desenvolvimento econômico, essa circunstância sem dúvida faz uma diferença enorme. Segundo, o Banco de Exportação e Importação recebe dotações do Tesouro dos Estados Unidos, dotações aprovadas pelo Congresso, e em seu sistema de contabilidade é debitado, pelo Tesouro dos Estados Unidos, apenas com a taxa de juros correspondente à taxa de juro média paga pelos Estados Unidos em todas as obrigações domésticas a pagar. Como o governo dos Estados Unidos, nos últimos anos, tem feito muitos empréstimos a curto prazo, a juros muito baixos (i. e., títulos do Tesouro a juros muito módicos ou quase sem juros) estas taxas são muito baixas em média; daí o Banco de Exportação e Importação tirar dinheiro emprestado do Tesouro dos Estados Unidos a juros muito reduzidos. Além disso, o Banco não está prêso, da mesma forma que o Banco Internacional, aos requisitos de moeda estrangeira pois a finalidade do Banco de Exportação e Importação é promover o comércio de exportação e de importação dos Estados Unidos da América. Sob o segundo título, promover o comércio de importação, o Banco de Exportação e Importação poderia, se quisesse, financiar praticamente tudo. Tomemos para exemplo um trecho da rodovia Pan-americana: pode acontecer que 90 ou 95% dos produtos por ela transportados atendam às necessidades internas da economia de São Salvador, digamos; mas se alguns produtos destinados à importação dos Estados Unidos também são transportados por essa estrada, isso seria

suficiente para justificar que o Banco de Exportação e Importação financiasse o projeto respectivo.

A cláusula “promover a exportação” também não tem causado embaraços no passado próximo porquanto praticamente todo desenvolvimento, nos últimos poucos anos, significou uma procura de bens de produção ou de consumo procedentes dos Estados Unidos. O Banco de Exportação e Importação, naturalmente, não se limita a promover a exportação de bens de produção dos Estados, também ajuda a financiar certos produtos, digamos, algodão norte-americano, para países sub-desenvolvidos. Assim, a famosa restrição “empréstimos amarrados” (*tied loans*), “dólares amarrados” (*tied dollars*) não tem tido grande significação. Essa história de dólares presos é parecida com a de um homem algemado à sua namorada — está amarrado onde queria estar.

Outrossim, mesmo na vigência de seus atuais estatutos, parece que seria perfeitamente possível, ao Banco de Exportação e Importação, financiar a exportação, digamos, de bens de produção de fabricação britânica para um país sub-desenvolvido, sob fundamento de que isto permite à Inglaterra adquirir dólares e com êles comprar produtos norte-americanos; e de que isso promove, indiretamente, o comércio de exportação dos Estados Unidos. Não há nada, que eu saiba, no regulamento do Banco de Exportação e Importação, que o impeça de interpretar a “promoção do comércio de exportação dos Estados Unidos” dessa maneira indireta. O fornecimento de dólares, em qualquer parte do mundo, promove o comércio de exportação dos Estados Unidos, nas condições atuais.

Terceiro, quero mencionar o Fundo Monetário Internacional, conquanto êle não tenha sido, naturalmente, criado para conceder empréstimos de capital a longo prazo, destinados ao desenvolvimento econômico, no mesmo sentido que o Banco Internacional. Na prática, contudo, julgo acertado dizer que os países sub-desenvolvidos são aqueles que tendem a ser países com dificuldades no balanço de pagamentos, e que essas tendem a ser um resultado de seus programas de desenvolvimento. Portanto, através do exercício do direito de retirar dinheiro além de suas contribuições, através do Fundo Monetário Internacional, faz-se

uma transferência líquida de fundos para os países sub-desenvolvidos, e êsses fundos, por sua vez, tendem a ser de prazo médio.

Não existe no momento um sistema de auxílios internacionais, especificamente para desenvolvimento econômico, com exceção dos auxílios muito limitados para assistência técnica, concedidos através das Nações Unidas ou feitos diretamente entre governos. Houve, é bem verdade, um sistema internacional de auxílios durante a existência da U.N.R.R.A.; apesar de limitada à reconstrução e reabilitação, quase inevitavelmente promoveu, no processo, muito desenvolvimento econômico — duas coisas que são absolutamente indistinguíveis; nos países sub-desenvolvidos não há meios de distinguir reconstrução de desenvolvimento econômico. Suponhamos que uma pessoa está com uma forte gripe, está passando bem mal; vai andando por uma rua e é atingido na cabeça por um tijolo que caiu do alto de um telhado; essa pessoa é levada para o hospital e êste tem que curar não só o ferimento da cabeça como também a gripe e o mal estar geral. Se essa pessoa fica internada no hospital, faz repouso, come bem, passa uns dias tranquilos, evidentemente ela vai ficar boa não só do ferimento como também do estado geral.

O lugar da U.N.R.R.A. foi ocupado por auxílios nacionais, sobretudo pelos auxílios concedidos pelo govêrno dos Estados Unidos, nos têrmos do Plano de Recuperação da Europa (P.R.E.). Algumas de suas secções destinam-se a desenvolvimento econômico. Entre essas incluem-se, em primeiro lugar, os créditos concedidos à Grécia e à Turquia, possivelmente também à Itália, que podem ser considerados países sub-desenvolvidos; segundo, os auxílios de desenvolvimento das colônias, também incluídos no P.R.E. e, terceiro, tôdas as compras feitas diretamente nos países sub-desenvolvidos. Sem dúvida a existência dos fundos do P.R.E., por exemplo, influenciou a política de empréstimos do Banco; sem P.R.E., talvez o Banco agora estivesse concedendo empréstimos à Europa Ocidental. O fato de o Banco concentrar-se agora em empréstimos de desenvolvimento é um efeito indireto do P.R.E.. Do mesmo modo, o fato de a Inglaterra estar atualmente liberando os saldos em esterlinos dos países sub-desenvolvidos, em ritmo bem rápido, também é um efeito indireto do Plano Marshall, e seria inconcebível sem o mesmo.

Existem também auxílios diretos do governo dos Estados Unidos aos países sub-desenvolvidos, representados êsses auxílios pelas atividades norte-americanas em Pôrto Rico e outras áreas sub-desenvolvidas pelas quais os Estados Unidos têm responsabilidade mais direta, ou territórios norte-americanos; e, segundo, auxílios diretos dos Estados Unidos para assistência técnica, através de institutos e métodos de sociedades norte-americanas.

Se nos voltarmos para a Inglaterra, veremos auxílios para o desenvolvimento das colônias concedidos nos últimos quatro anos, como parte de um programa de dez anos; êsses auxílios são feitos diretamente aos governos coloniais, em créditos anuais, à base de um programa de desenvolvimento de dez anos, por êles organizado. Nos primeiros tempos os créditos eram muito pequenos porque o Governo Britânico experimentava dificuldades semelhantes às do Banco Internacional: os projetos e programas “maduros” enviados pelos governos coloniais eram muito poucos; agora o ritmo se acelerou muito e estão sendo concedidos os créditos integrais.

Êste é o sistema de auxílio colonial, de certo inteiramente ligado, geograficamente, às colônias. Além dêsse há uma série de atividades relativas a desenvolvimento colonial sob a forma de auxílios orçamentários diretos; as atividades da Corporação de Desenvolvimento Colonial (*Colonial Development Corporation*), as da Corporação Alimentícia de Ultra-Mar (*Overseas Food Corporation*), em Tanganica (o famoso plano de sementes oleaginosas e amendoins que provocou uma certa sensação).

Finalmente, podemos anotar a liberação dos saldos em esterlinos — conquanto seja duvidoso que êles devam figurar numa lista do novo capital que flui para os países sub-desenvolvidos: pode-se argüir que não se trata de novo investimento mas do pagamento de uma dívida. Do ponto de vista atual, porém, os efeitos são idênticos: os países sub-desenvolvidos, sobretudo a Índia, o Paquistão, o Egito e outros do Oriente Médio, podem-se permitir um excesso de importação, sobretudo do Reino Unido, mas também, parcialmente, um excesso geral de importação, com o financiamento decorrente dessa liberação.

Há outros casos isolados, fundos concedidos pelo governo belga ao Congo, fundos coloniais franceses, etc.

Contudo, no ritmo atual, todos êsses fundos públicos somados sobem a pouco mais de um bilhão de dólares por ano.

Pouco posso dizer sobre o investimento *privado*. As cifras contam uma história muito triste. Lamento não poder discutir o investimento privado da maneira minuciosa como discuti o investimento público pois contém muitíssimos pontos interessantes. Mas há uma justificativa, no momento: o investimento privado liquido é quase inexistente. Potencialmente poderia ser considerável, e o foi, de fato, antes de 1914 e mesmo de 1929. Para ilustrar êsse triste declínio, mencionarei apenas duas ou três cifras decisivas.

Até 1913 havia uma série de anos em que até metade de tôdas as economias britânicas eram investidas no estrangeiro, na maior parte nos países sub-desenvolvidos; a taxa atual da formação de capital para empréstimo, nos Estados Unidos, excede um pouco de 40 bilhões de dólares. Metade disto seriam mais de 20 bilhões de dólares e mesmo um décimo daria quatro ou cinco bilhões de dólares.

Outra cifra que ilustra o declínio do investimento privado: em 1913 (último ano anterior à Primeira Guerra Mundial) o total dos investimentos privados britânicos no estrangeiro era de um bilhão de dólares. Mesmo em termos de dinheiro (esquecendo os preços mais elevados, as rendas reais mais altas dos países industrializados, etc.), a atual corrente de capital estrangeiro privado para os países sub-desenvolvidos é agora apenas uma fração do que era só o investimento privado da Inglaterra, em 1913. E a Inglaterra não era, de todo, o único país que investia no estrangeiro, em 1913. Também os outros países da Europa e os Estados Unidos ali puseram grossas somas. No balanço, naturalmente, os Estados Unidos ainda eram um país devedor; mas em relação à corrente regular de capital, já eram um grande investidor.

O total no momento, computados todos os fundos, públicos e privados, eleva-se a menos de um e meio bilhão de dólares, o que mal equivale a um dólar por habitante dos países sub-desenvolvidos. Somas tão reduzidas assim não podem promover grande desenvolvimento econômico, a menos que sejam utilizadas de tal forma que cada dólar de capital estrangeiro libere cerca de dez a vinte dólares das finanças nacionais. Sempre é possível

visualizar as finanças estrangeiras como um fator catalítico dessa natureza mas a corrente atual talvez seja pequena demais e até dispersa demais, para produzir êsse efeito.

A situação presente, sobretudo quanto ao investimento de capital privado estrangeiro, com a qual todos concordam, é que o influxo de capital para os países sub-desenvolvidos devia ser majorado. Houve uma discussão longa e acrimoniosa mas não muito útil; os países sub-desenvolvidos expuseram suas legítimas queixas, em grandes minúcias, contra os investimentos passados, de fontes públicas e privadas, e agora todos delas têm conhecimento; os investidores e os governos dos países que exportam capital expuseram suas legítimas queixas, com grandes minúcias, e todos delas tomaram conhecimento. Contudo, ainda existe uma lacuna entre os dois pontos de vista; os países sub-desenvolvidos deram garantias, em termos gerais, de que receberiam bem o investimento estrangeiro se êsse se comportasse direito, dentro dos ramos adequados, mas tais garantias gerais não são comumente seguidas de modificações concretas, legislativas e outras; e, de fato, eu diria que providências muito específicas não seriam de grande valia porque o investimento internacional do capital privado, muito especialmente, é uma questão de confiança, de clima, e não de artigos de lei muito minuciosos.

Eis um círculo vicioso, que existe no momento, dentro do qual praticamente todos os países sub-desenvolvidos mantêm controles cambiais, os quais são não só sintoma e resultado de más condições econômicas, mas também causa de maiores perturbações. Os controles cambiais resultam da escassez de divisas — muitos países sub-desenvolvidos despenderam todos os dólares e outras moedas escassas que tinham, a despeito desses controles. Se se estabelecesse um comércio multilateral, se os países sub-desenvolvidos pudessem auferir juros sobre investimentos em dólares, exportando para a Inglaterra, digamos, ou exportando um para o outro na moeda de cada um, essas moedas poderiam ser convertidas em dólares e os investidores estrangeiros poderiam ser pagos e teriam garantida a transferência de seus lucros. A grande dificuldade é que, para iniciar um comércio multi-lateral, para abolir os controles cambiais, seria necessária, de início, uma vultosa soma de capital estrangeiro. E' muito difícil conceber uma solução para a escassez

de moeda, em países sub-desenvolvidos, que não se inicie com um influxo de capital, antes de mais nada.

Existe um círculo vicioso, fechado, neste caso, e não temos solução à vista; creio que a análise já percorreu um longo caminho, pelo menos agora todos estão conscientes do triste declínio do fluxo de capital estrangeiro para os países sub-desenvolvidos. Há muitas idéias no ar; um novo órgão internacional para continuar os bons serviços da U.N.R.R.A., uma modificação na política do Banco, ou a ampliação do Banco, uma ampliação do Fundo Monetário Internacional, um novo órgão de desenvolvimento internacional, nos moldes da Autoridade do Vale do Tennessee (T.V.A.), novos métodos de utilizar as economias coletivas dos países industrializados no investimento estrangeiro (como por exemplo dos fundos das companhias de seguro, etc.), a formação de sindicatos bancários em países sub-desenvolvidos, mediante a colaboração dos bancos que exportam capital e dos que o importam, garantias dos governos dos países exportadores de capital a seus investidores privados no estrangeiro, etc.

Assim, não faltam novas idéias, sugestões diversas, mas muitas dessas novas propostas, ouso dizer, ainda estão num estágio muito vago, e ainda não se fez a seu respeito nenhum estudo ou experimentação realmente séria. Não há certeza de que qualquer uma dessas novas idéias venha a ser adotada, ou, caso adotada, se produzirá uma mudança revolucionária no triste quadro de um dólar *per capita* entrando anualmente nos países sub-desenvolvidos, procedente do estrangeiro. A única coisa que podemos fazer é aguardar os acontecimentos, esperar que o surgimento de qualquer um desses elementos que enumerei, de vários deles combinados, ou de outros, eleve o investimento a uma soma total de quatro ou cinco bilhões, ou a outra cifra qualquer capaz de provocar um impacto.

SUMMARY

FOREIGN FINANCING OF ECONOMIC DEVELOPMENT

It is possible to distinguish seven different uses of foreign financing.

a) *Some countries are so underdeveloped or so completely undeveloped that there is no margin at all over and above immediate consumption needs. Any investment in such cases presupposes an influx of capital from abroad.*

b) *Foreign capital for economic development can speed up capital formation. This may be an important consideration for a number of reasons, especially for political reasons. The speeding up of capital formation may be not only useful but essential; in some cases it is either going to be rapid, or will not take place at all. In overpopulated areas it is imperative to attain a high initial speed of development, for slow development may lead only to increased survival of population and not to higher standards per capita.*

c) *Through foreign financing it is possible to give capital formation a longer range. If foreign capital can be relied upon to flow in continuously it may help make the development program more effective.*

d) *The influx of foreign capital can be useful by maintaining consumption at a high level, which would be good for efficiency and productivity on the part of the population.*

e) *Its value may also lie in a reduction or elimination of inflationary pressure. This is evident, in the case of consumption of goods imported as a result of capital influx. In the case of capital goods it is more complicated but it can be said that if the influx of such goods is financed from abroad a higher investment can be obtained with the same degree of inflationary pressure.*

f) *Foreign financing reduces balance of payments pressure, and has an effect in improving its terms of trade.*

g) *Finally foreign influx of capital increases the international division of labor.*

With the exception of the last, all these propositions will have to be read in reverse at the stage of net repayment, on which problem the author points out that there is an important controversy raging. Some believe that an increase in productivity should be sufficient for foreign financing to achieve a specific gain. Others think that in addition foreign capital should be used in such a way as to produce an increase in exports and a decrease in imports.

The author also notes the fact that not every influx of foreign capital contributes to the domestic development, nor is incorporated into the economic systems of an underdeveloped country. Historical experience proves that some capital have brought about investments which are merely an extension of the exporting country's own economic system.

Underdeveloped countries can acquire capital from the International Bank. Unfortunately however, its lending capacity is limited, for a number of reasons: a) the initial capitalization of the Bank was rather tight; b) its real capital has been reduced by the rise in prices; c) reconstruction has absorbed more than was visualized at the time, so that development has suffered as a consequence; d) the Bank's resources available for lending were restricted to the dollar part of its active subscription; e) the lending capacity of the Bank was reduced by the difficulties met with in raising private money, especially in New York.

Furthermore, the activities of the International Bank have been curtailed by limitations on the borrowing capacity of underdeveloped countries. The Bank demands extremely mature projects and the countries hesitate to go to expense in preparing these when there is the risk that at the end the Bank may refuse the money.

A further difficulty arises from the clause according to which the Bank may only finance specific projects. This is done so as to give sufficient guarantee to private investors; otherwise the Bank would have to keep a general control on the economic position and finances of those who are its customers.

Moreover the author thinks that the much discussed distinction between a specific project loan and a general development loan is a little unreal. What is really desirable is to grant general purpose loans to governments which have programs consisting of sufficiently studied specific projects.

Dr. SINGER now examines another provision, according to which the Bank's loans are limited to the foreign exchange requirements of the particular projects which the Bank finances. This is a provision which makes better practical than economic sense. The only well-founded distinction is that to be made between investment which underdeveloped countries can finance by domestic effort, and investment which it should be helped to finance

from abroad. From a practical point of view, however, the restriction can be defended; what it amounts to is to say: "We won't finance the whole of the cost; every underdeveloped country is expected to make some domestic effort". It is easier to demand an effort within the scope of national economy of a country than to tell an underdeveloped country it must export more, because exporting requires two partners. Finally, in defence of this foreign exchange requirement, the author thinks that there is no other clear-cut technique available, and that it makes sense economically.

One last obstacle to the development of the activities of the International Bank lies in the high rate of interest on its loans. The Bank justifies this by saying that these rates of interest must be related to those rates which the bank has to pay when it borrows from private investors; but up to now the sums lent were government subscriptions given to the Bank without any interest charge. The profits thus made permit the Bank to accumulate reserves, which however is not without advantages to its customers.

The Export-Import Bank, a U.S.A. government agency, lends roughly at the same rate as the International Bank. But it is in an easier position for it receives direct appropriations from the U.S. Treasury which charges it only very low rates of interest. Furthermore its mission is to promote the export or import trade of the U.S.A., which gives it a great deal of scope. It would seem, for example, that it could even finance export of British capital goods to some underdeveloped country on the grounds that this would enable England to acquire dollars to buy U.S. goods.

Thirdly, there exists the International Monetary Fund, although this is not meant to provide long-term capital loans for economic development in the same sense as the International Bank. But in practice it can render service to the underdeveloped countries when they are faced with difficulties regarding the balancing of their payments.

The author points out that national especially U.S. government grants under E.R.P. have indirectly provided a flow of finance for the underdeveloped countries. The fact that the International Bank has been able to concentrate on such loans is due

to E.R.P. Similarly these countries have profited by the releasing of their sterling balances, which would not have taken place so rapidly without the indirect influence of the Marshall Plan.

The author finds he can say little about private investment, which was important before 1929, but which now has declined so far as to be almost non-existent.

The present flow of all funds, public and private, adds up to less than one and a half billion dollars, hardly one dollar a head of the population in the underdeveloped countries. Everyone agrees that this sum should be increased, but up to the present there is no solution in sight.

RESUMÉ

LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE PAR DES CAPITAUX ÉTRANGERS

Il est possible de distinguer sept avantages différents du financement par les capitaux étrangers.

(a) *Certains pays sont totalement non-développés ou très sous-développés, de telle sorte qu'aucune marge de production n'existe au delà de la couverture des besoins de consommation immédiats. Tout investissement suppose un afflux de capitaux venus de l'étranger.*

(b) *Les capitaux étrangers peuvent accélérer la formation du capital, ce qui peut être rendu nécessaire pour diverses raisons et en particulier pour des considérations politiques.*

Dans les pays surpeuplés, il est important d'atteindre une vitesse initiale élevée de développement car un développement trop lent peut provoquer uniquement un allongement de la longévité et non pas l'élévation du standard de vie.

(c) *L'afflux de capitaux étrangers surtout s'il est continu permet de prévoir une formation de capital à s'étendre sur une longue période.*

(d) *Les capitaux étrangers peuvent encore servir à élever le niveau de consommation, ce qui favorise l'efficacité et la productivité de la population.*

(e) *Ils peuvent avoir également une influence heureuse pour réduire la pression inflationniste. C'est évident lorsque les capitaux étrangers servent à l'importation de biens de consom-*

mation. Dans le cas d'importation de biens de production, c'est un peu plus compliqué mais on peut dire que si un pays sous-développé emploie le financement étranger pour importer des biens de production il peut obtenir un investissement plus important avec le même degré de pression inflationniste.

(f) En sixième lieu, le financement étranger peut servir à réduire le déséquilibre de la balance des paiements et exercer une influence favorable sur les termes de l'échange.

(g) Enfin, l'apport de capitaux étrangers favorise l'intensification de la division internationale du travail.

Ces effets s'inversent, à l'exception du dernier, au moment du remboursement des prêts. A cet égard, l'auteur signale une importante controverse. De l'avis de certains auteurs, il suffit, pour que le financement par l'étranger laisse un gain net, que l'économie en retire un accroissement général de la productivité. D'autres pensent qu'en outre les capitaux étrangers doivent être appliqués de façon à provoquer une augmentation des exportations et une diminution des importations.

L'auteur note encore que tous les afflux de capitaux étrangers ne collaborent pas au développement interne et ne s'incorporent pas à l'économie du pays sous-développé. L'expérience historique montre que certains capitaux provoquent des investissements qui sont seulement un prolongement de l'économie du pays exportateur.

Les pays sous-développés peuvent se procurer des capitaux auprès de la Banque Internationale. Malheureusement, ses ressources sont limitées et pour plusieurs raisons: a) le capital initial de la Banque était faible; b) l'importance de ce capital a été réduit par la hausse des prix; c) la reconstruction a absorbé plus de ressources qu'il n'avait été primitivement prévu et le développement en a souffert; d) les ressources de la Banque disponibles pour des prêts ont été limitées à la part en dollar de la souscription effectuée; e) enfin, les possibilités de la Banque Internationale ont été réduites par les difficultés auxquelles s'est heurtée l'obtention des fonds privés spécialement à New-York.

En outre, l'activité de la Banque Internationale a souffert des faibles capacités d'emprunt des pays sous-développés. La Banque exige des projets extrêmement poussés et les États hé-

sitent à engager les dépenses nécessaires à leur préparation a cause du risque de ne pas obtenir de prêt.

Une autre difficulté provient de la clause selon laquelle la Banque ne peut financer que des projets isolés. Ceci est fait pour donner des garanties suffisantes aux investisseurs privés; autrement, la Banque devrait exercer un contrôle général sur l'économie et les finances de ses usagers.

L'auteur estime, de plus, que la discussion qui repose sur la distinction des prêts pour projets isolés et des prêts de portée générale s'éloigne de la réalité. Ce qui, selon lui, est souhaitable, c'est l'octroi de prêts de portée générale à des gouvernements qui possèdent un programme de développement composé de projets isolés bien étudiés.

L'auteur examine ensuite une autre limitation, selon laquelle les prêts de la Banque sont réservés à la partie du financement des projets qui consiste en dépenses faites à l'étranger. Il s'agit d'une réserve dont la portée est plus pratique qu'économique. La seule distinction réellement fondée est celle que l'on doit faire entre l'investissement que les pays sous-développés peuvent effectuer par leurs propres moyens et celui qui doit être financé par l'étranger. Mais du point de vue pratique, la limitation est défendable; elle revient à dire: "Nous ne financerons pas la totalité du coût, chaque pays sous-développé doit faire quelque effort interne". Il est plus facile de demander un effort dans le cadre de l'économie nationale que d'exiger un accroissement des exportations. Enfin, cette délimitation des financements a l'avantage d'être claire et facilement applicable.

Un dernier obstacle au développement des activités de la Banque Internationale consiste dans le taux d'intérêt élevé de ses prêts. Ce taux est en relation avec les charges qu'encourt la Banque lorsqu'elle emprunte sur le marché, mais jusqu'ici les fonds prêtés provenaient pour la plus grande part des souscriptions des gouvernements. Les bénéfices ainsi réalisés permettent d'accroître les réserves, ce qui peut être considéré comme un avantage.

L'Export-Import Bank prête sensiblement au même taux que la Banque Internationale. Cependant, elle est dans une situation plus favorisée puisqu'elle reçoit directement des allocations du Trésor américain pour lesquelles elle ne doit payer qu'un faible intérêt. L'Export-Import Bank a pour mission de favoriser les

exportations et les importations des États-Unis ce qui peut s'entendre d'une façon très large. Il semble par exemple qu'il lui soit possible de financer les exportations de marchandises britanniques à destination des pays sous-développés, par ce motif qu'ainsi elle permet à l'Angleterre d'acquérir des dollars qui serviront à l'achat de marchandises américaines.

En troisième lieu, il y a le Fond Monétaire International. Sans doute, il ne peut pas faire de prêts à long terme dans un but de développement économique. Mais en fait il peut rendre service aux nations sous-développées dans la mesure où elles se trouvent en présence de difficultés pour équilibrer leur balance des paiements.

L'auteur signale que les prêts américains par l'intermédiaire de l'E.R.P. ont indirectement favorisé les pays sous-développés. La Banque Internationale a pu augmenter ses prêts à ces derniers. D'autre part, ils ont bénéficié du déblocage de leurs avoirs en sterling qui n'aurait pas été possible aussi rapidement sans le Plan Marshall.

L'auteur constate enfin le déclin de l'investissement privé.

L'ensemble des fonds étrangers d'origine publique ou privée représente actuellement pour les pays sous-développés une somme d'un milliard et demi de dollars, soit à peu près un dollar par être.