

# os estados unidos como nação devedora: da independência até 1914

Mira Wilkins

Professora de Economia da Florida International University

## RESUMO

Em 1914, os Estados Unidos eram o maior país devedor do mundo. Desde a sua independência até aquele ano, o volume de investimentos estrangeiros naquele país sempre fora muito maior do que o de seus próprios investimentos no exterior. Este artigo documenta o caráter mutável dos investimentos externos que ele recebeu, mostrando a variedade das obrigações públicas norte-americanas a nível federal, estadual e local, bem como a transição que houve através do tempo das inversões estrangeiras no âmbito governamental para as destinadas ao setor privado. As estradas de ferro representaram uma importante atração, mas houve muitos outros envolvimento estrangeiros nos mais diversos ramos da economia dos EUA, que desde cedo foi acolhendo empresas multinacionais. Automóveis Mercedes, pneus Michelin e alimentos para bebês da Nestlé já eram fabricados naquele país antes de 1914. O trabalho mostra que os investimentos estrangeiros trouxeram custos e benefícios aos EUA, defendendo o ponto de vista de que tiveram um efeito positivo para o desenvolvimento do País no período de 1776 a 1914.

**Palavras-chave:** investimentos estrangeiros, países devedores, história econômica dos EUA, investimentos internacionais, desenvolvimento econômico.

## ABSTRACT

In 1914 the United States was the world's largest debtor nation. From its independence to 1914, the level of foreign investment in the United States exceeded the level of the country's investments abroad. The article documents the changing characteristics of the inward foreign investments. It reveals the variety of American federal, state, county, and city foreign obligations, emphasizing the shift over time from the public to the private sector. Then it turns to what became the more important foreign investments, those portfolio and direct investments in the private sector. Railroads were the big attraction, but there were far broader foreign involvements in many sectors of the economy. Foreign multinational enterprises were present. Mercedes cars, Michelin tires, and Nestlé baby food were made in America before 1914. The article argues that foreign investments carried with them both costs and benefits. Indeed, it maintains that the inward foreign investments had a significant, positive, impact on U.S. economic development, 1776-1914.

**Key words:** foreign investments, debtor nations, U.S. economic history, international investments, economic development.

<sup>1</sup> Trabalho até agora inédito, preparado para o colóquio internacional *Foreign Loans, Debt and Economic Development in the 19th and 20th Centuries*, realizado na UNICAMP em julho de 1989, e revisto para publicação em 1991. Uma versão parcial e preliminar do mesmo foi publicada em inglês, com o título de "Foreign Investment in the U.S. Economy before 1914", nos *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 516, jul. 1991:9-21.

Em 1914 os Estados Unidos eram o maior país devedor do mundo: ou seja, as suas obrigações de longo prazo para com investidores estrangeiros superavam as obrigações para com investidores estrangeiros de qualquer outro país.<sup>2</sup> Os investidores ingleses tinham mais investimentos de longo prazo nos EUA do que em qualquer outro país estrangeiro (dentro ou fora do Império). Isto valia também para os investidores alemães, holandeses e canadenses.<sup>3</sup>

Se definirmos o *status de nação devedora* como o de um país cujos residentes (incluindo suas instituições governamentais, tanto nacionais como locais) têm obrigações de longo prazo para com não-residentes maiores do que os não-residentes para com eles, então, desde as suas origens como nação independente até 1914, os EUA foram devedores em termos mundiais.

Estou dedicando certo espaço às definições porque neste âmbito é essencial ter clareza. Eu defino a "dívida externa" e o "status de nação devedora" em sentido amplo, a fim de abranger tanto os investimentos estrangeiros, em ações e em empréstimos, como as obrigações do setor privado, e também as dívidas governamentais. No meu conceito, o "status de nação devedora" inclui tanto investimentos diretos como investimentos de *portfolio*.<sup>4</sup> Os "empréstimos externos" podem ser feitos

<sup>2</sup> MiraWilkins, *The History of Foreign Investment in the United States to 1914* (Cambridge-Mass., 1989:145). Estou, é claro, tratando de investimentos brutos; os Estados Unidos ocupavam a primeira posição em termos do montante de investimentos estrangeiros dentro de suas fronteiras em 1914.

<sup>3</sup> Idem: 157, 169, 172-3.

<sup>4</sup> Na reunião de Campinas houve uma considerável confusão nas definições. Muitas vezes a palavra "dívida externa" foi usada no sentido restrito de dívida governamental, enquanto "investimento estrangeiro" era usado também de uma forma restrita para referir-se exclusivamente ao investimento *direto* estrangeiro. Eu sempre usei, e continuo a fazê-lo aqui, a frase "investimento estrangeiro de *portfolio*" para abarcar todo financiamento estrangeiro de longo prazo que não implica controle, incluindo aplicações acionárias minoritárias que não implicam controle, bônus e notas promissórias de mais de um ano de duração e empréstimos de longo prazo. O recebedor pode ser governamental ou não-governamental. Não estou sozinha na minha definição. Consequentemente, fiquei surpresa ao ler a descrição do Centro de Corporações Transnacionais das Nações Unidas de quatro tipos de investimento privado estrangeiro: "(a) empréstimos bancários; (b) investimentos diretos estrangeiros; (c) investimentos *em portfolio* [usado para denotar os investimentos em ações que não conferem ao investidor controle da empresa em que ele comprou a participação];

diretamente através dos bancos, ou podem assumir a forma de títulos (*bonds*); em cada um dos casos foi assumida uma obrigação para com estrangeiros. A expressão nação devedora — como a emprego, — tem maior abrangência do que aquilo que normalmente se inclui na "dívida externa". Contudo, sob alguns aspectos, o meu campo de interesse é mais restrito do que os abarcados por aquela expressão, uma vez que estarei considerando neste artigo somente os investimentos estrangeiros de *longo prazo*, muito embora o tema, "dívida externa e desenvolvimento econômico", possa também incluir o financiamento comercial de curto prazo.<sup>5</sup> Em suma, para os propósitos deste artigo, o termo "dívida externa" será considerado sinônimo de "investimento estrangeiro de longo prazo".

Na verdade, parece-me da maior importância quando discutimos empréstimos externos (ou melhor ainda, obrigações externas) e desenvolvimento econômico, que estejamos seguros sobre aquilo que estamos estudando. O investimento estrangeiro de longo prazo, abrangendo dívidas e ações, tanto de *portfolio* como em investimento direto, precisa ser analisado de uma forma *diferente* do financiamento comercial. Os empréstimos externos constituem apenas um tipo de investimento estrangeiro. A "dívida externa" pode ser definida de uma forma ampla, como na expressão "nação devedora", ou mais restrita, como em "empréstimos a pagar". Isto não representa somente um jogo de palavras, pois, dependendo das definições utilizadas, as influências sobre o desenvolvimento econômico podem ser diferentes. Alguns artigos apresentados no Colóquio de Campinas utilizaram definições bastante diferentes das minhas.

e (d) tomada de empréstimos no estrangeiro através da colocação nos mercados financeiros internacionais de bônus ou títulos com várias características." *CTC Reporter*, XXVI (Outono de 1988), 18. (A frase "títulos com várias características" não tem qualquer definição adicional.) A definição restrita de investimento de *portfolio* — como incluindo apenas o item (c) me parece singular e eu não a adoto. Ao longo dos anos, tenho usado a expressão investimento direto estrangeiro para fazer referência àqueles investimentos que representam administração e controle, ou o potencial para a administração e o controle. Esta definição equívale àquela do Departamento de Comércio dos Estados Unidos. Corporações multinacionais fazem investimentos diretos.

<sup>5</sup> Ao enfatizar a distinção entre investimentos de longo prazo e financiamento comercial de curto prazo, estou adotando uma visão que está muito presente na literatura corrente. Ver, por exemplo, Barbara Stallings, *Banker to the Third World: U.S. Portfolio Investment in Latin America, 1900-1986* (Berkeley, Calif., 1987), *passim*.

Ura outro assunto crucial é o da moeda utilizadas nas obrigações externas. Uma determinada obrigação está expressa em moeda local ou na moeda do investidor estrangeiro? Isto é tão importante hoje como foi no passado.<sup>6</sup> Um terceiro ponto que merece atenção refere-se às medidas que são empregadas — para "fluxos" e "estoques" de capital (ou "posições"). Há muito tempo que tenho estado convencida de que a única forma apropriada de avaliar o *status* de nação devedora é o de aferir as obrigações num ponto do tempo (computando os dados dos assim chamados "estoques", "posições" ou "níveis" de investimento). Em contraste com estes, os dados dos fluxos de capital apresentam grandes variações anuais, e freqüentemente, em particular no caso dos investimentos diretos, a informação resultante pode ser enganadora. Devido a isso, enquanto às vezes me referirei especificamente a fluxos de capital, no artigo como um todo usarei o nível de obrigações como indicador do status de nação devedora.

Este artigo trata da história dos investimentos estrangeiros de longo prazo nos EUA, durante a primeira fase do País como nação devedora (conforme definido acima, em sentido amplo). Indicarei as características das suas obrigações internacionais (incluindo uma discussão acerca da moeda de denominação das "dívidas" norte-americanas) e tentarei avaliar os efeitos das obrigações externas no desenvolvimento econômico dos EUA. Argumentarei — como já fiz alhures — que os investimentos estrangeiros nos EUA foram importantes e contribuíram de forma palpável para o sucesso do seu desenvolvimento econômico. Adicionalmente, indicarei como os EUA, enquanto nação devedora em termos mundiais, tornaram-se ao mesmo tempo, em alguns anos isolados, exportadores líquidos de capitais e, mais importante, como as sementes da sua posição de nação credora após a Primeira Guerra Mundial foram plantadas exatamente no período em que eles foram a maior nação devedora do mundo.<sup>7</sup> Sustentarei que isto foi parte do impor-

<sup>6</sup> No final do ano de 1987, quase 70 por cento de todos os empréstimos estrangeiros feitos pelos bancos norte-americanos tinham "riscos de transferência", definidos como "o risco de que os emprestadores sejam incapazes de converter os rendimentos obtidos em moeda local nas moedas necessárias para quitar as suas dívidas internacionais." Ver James V. Houghton, "International Trends for U.S. Banks and Banking Markets", *Federal Reserve System Staff Study* 156, May 1988, 17.

<sup>7</sup> Este artigo é baseado em dados de pesquisa coletados para meu livro *The History of Foreign Investment in The United States to 1914*, publicado pela Harvard University Press em 1989. O artigo levanta pontos-chave apresentados no mesmo. Para maiores

tante impacto do investimento estrangeiro na história econômica dos Estados Unidos.

## 2

Às vésperas da Primeira Guerra Mundial, em 1º de julho de 1914, as obrigações externas de longo prazo dos EUA montavam a 7,1 bilhões de dólares.<sup>8</sup> Nenhuma delas era devida para governos estrangeiros ou agências de crédito internacionais (não havia, segundo meu conhecimento, agências de crédito internacionais em 1914). Num passado mais remoto, tinham havido empréstimos de governos estrangeiros (do governo francês) aos Estados Unidos para financiar a revolução que deu origem à Independência. Mas, depois disso, no período aqui considerado, todos os empréstimos tomados no exterior tiveram origem privada — de pessoas ou empresas.

As características dos investimentos estrangeiros de longo prazo dos EUA sofreram mudanças radicais no período de 1776 a 1914. Entre 1776 e aproximadamente 1875, no primeiro século de nação independente, o maior interesse dos investidores estrangeiros nos EUA recaía nos empréstimos ao Governo. Para a jovem nação isto incluiu empréstimos para financiar a Revolução Americana, para ajudar a lastrear as dívidas federais e estaduais, e para financiar a expansão territorial (a compra da Luisiana). Antes de 1795, a "dívida externa" do governo nacional (isto é, o federal) era denominada em moedas estrangeiras. Depois de 1795 (e ao longo de todo o período aqui estudado — isto é, até 1914), as novas dívidas do governo norte-americano sempre foram denominadas em dólares. O dinheiro levantado no estrangeiro, por exemplo, para comprar da França o território da Luisiana correspondia a uma obrigação em dólares. Em 1803, nada menos que 56% da dívida do governo federal dos EUA estavam em mãos estrangeiras; estas obrigações eram quase inteiramente em dólares (o restante da "dívida externa", denominada em moedas estrangeiras, fora liquidada em 1810).<sup>9</sup> O

informações, o leitor deve consultar aquele volume de 1.055 páginas.

<sup>8</sup> Idem: 145.

<sup>9</sup> Idem: 35-36. A "dívida externa" dos EUA — isto é, a dívida denominada em moedas estrangeiras, e a "dívida interna", que é a denominada em dólares norte-americanos, em contas separadas. A alta porcentagem de 1803 era principalmente de "dívida interna" que era mantida no exterior.

percentual da dívida do governo federal norte-americano (dívida pública) incorrida no exterior variou ao longo dos anos, reduzindo-se a zero em 1835, quando os EUA liquidaram toda sua dívida nacional. Ela voltaria a aumentar na década de 1850, antes da Guerra Civil.<sup>10</sup> Como acaba de ser assinalado, a dívida pública federal financiada do exterior a partir de 1810 sempre foi denominada em dólares.

A dívida nacional dos EUA cresceu acentuadamente durante a Guerra Civil, à medida em que os gastos bélicos do Governo foram aumentando. Enquanto a Confederação sulista obteve um grande empréstimo no exterior, a União (dos Estados do Norte) não teve sucesso em seus pleitos de financiamento estrangeiro. Os custos da Guerra Civil — pelo menos para o lado nortista — foram portanto financiados internamente. Contudo, à medida que a guerra avançava, e que o Norte foi aparecendo como o provável vencedor, os títulos em circulação do Governo Federal fluíram para o exterior. Eles eram vistos como bons investimentos. (Tendo o papel-moeda como lastro legal, estes títulos eram vendidos a preços bastante atraentes; os estrangeiros apostavam no retorno dos EUA ao padrão metálico, o que iria transformar estes títulos num magnífico investimento.) Enquanto algumas vendas de obrigações do governo federal norte-americano foram feitas a representantes de capitais estrangeiros nos EUA, em meados dos anos 1860, tal como em anos anteriores, grande parte da dívida nacional dos EUA mantida no exterior havia se dirigido para aí para o pagamento de importações norte-americanas. De um ponto de vista institucional, isto tem interesse.

O grosso das obrigações do governo nacional norte-americano para com estrangeiros ao longo dos anos (pelo menos até o início da década de 1870) não era o resultado de emissões de títulos em Londres ou quaisquer outros lugares, mas sim de transações comerciais. Estas obrigações, todavia, *não* resultavam de financiamento comercial a curto prazo. A forma pela qual elas surgiam era a seguinte: um comerciante estrangeiro poderia receber obrigações do governo norte-americano (*securities*) em troca de seus produtos; o comerciante poderia então, através de um banqueiro comercial ou através de um corretor da Bolsa

<sup>10</sup> Uma estimativa da época era a de que dois terços da dívida pública norte-americana encontravam-se em poder de estrangeiros em 1859. Trata-se de uma estimativa que eu não acredito esteja correta. Eu acho que a porcentagem era muito mais baixa. Ver no meu livro as pp. 94-95. Veja-se também a página 54, para a porcentagem da dívida federal em mãos estrangeiras em seis anos selecionados entre 1803 e 1853. Estes dados mostram variações substanciais nas porcentagens.

de Valores de Londres, vender esses títulos. Havia ura mercado para os títulos do governo federal norte-americano em Londres. Estas obrigações do governo dos EUA passavam a seguir a ser transacionados na Inglaterra (e no Continente); eles se transformaram em investimentos de longo prazo para os seus proprietários estrangeiros.<sup>11</sup>

Depois da Guerra Civil norte-americana, o Governo Federal, que tinha transformado papel-moeda em dinheiro legal durante o conflito, estava (tal como fora previsto pelos investidores estrangeiros mais perspicazes) ansioso para retomar os pagamentos em espécie. Nos anos 1870, numa tentativa para voltar ao padrão-ouro, o governo dos EUA fez um esforço especial para colocar títulos do governo norte-americano no exterior, e as vendas no estrangeiro de títulos denominados em dólar do governo federal ajudaram na retomada dos pagamentos em moeda metálica. Neste período, houve emissões de títulos no exterior. Em 1879, numa base *de facto*, os EUA voltaram ao padrão-ouro. Empréstimos estrangeiros ajudaram a alcançar este objetivo.<sup>12</sup>

De 1879 a 1914, apenas uma vez o governo federal dos EUA apelou para os mercados de capitais estrangeiros: em 1895.<sup>13</sup> Entre 1879 e 1914, alguns títulos do governo da norte-americano foram mantidos no exterior e negociados nas Bolsas de Valores de Londres e Amsterdã, mas, por causa da taxa de juros relativamente baixa, não foram muito atraentes para os investidores estrangeiros. Por volta de 1914, o montante de dívida do governo federal norte-americano mantida no exterior era muito pequeno.<sup>14</sup>

Os empréstimos do setor público eram feitos pelos governos federal, estaduais, distritais e municipais. Até aqui, só discuti o recurso do governo federal aos financiamentos estrangeiros; para tornar completo o quadro é necessário levar em conta a dívida externa do restante do setor público. Os governos estaduais dos EUA foram todos bastante ativos na captação de recursos na Europa. Embora títulos de governos estaduais tivessem sido colocados no exterior desde 1776, os maiores empréstimos de

<sup>11</sup> Sobre as finanças na Guerra Civil, veja-se no meu livro as pp. 102-104.

<sup>12</sup> Sobre o volume dos títulos do governo federal norte-americano no exterior após a Guerra Civil, e sobre a ajuda de investidores estrangeiros para a retomada dos pagamentos em dinheiro metálico nos anos de 1870, veja-se as pp. 109-113 e 184-185.

<sup>13</sup> Idem: 185-186.

<sup>14</sup> Idem: 186-189.

governos estaduais no estrangeiro aconteceram nos anos 1830 e na década após a Guerra Civil.

Inicialmente, os títulos dos governos estaduais fluíram para o exterior como pagamento de mercadorias, ou para fins especulativos (ou seja, um representante de investidores estrangeiros podia comprar esses títulos nos EUA, em benefício dos seus clientes no exterior). Por volta dos anos 1830, no entanto, os governos estaduais tornaram-se versados em comercializar seus títulos no exterior (especialmente na Inglaterra); esses títulos eram denominados tanto em dólares como em libras. Naquela época, vários governos estaduais levantaram somas consideráveis em mercados estrangeiros, fazendo com que os investimentos externos em títulos de governos estaduais se tornasse o principal campo de aplicação de dinheiro nos Estados Unidos. As obrigações dos governos estaduais no exterior nos anos 1830 superavam em muito as do Governo Federal. Por causa disso, no início da década de 1840, muitos governos estaduais viram-se sobre-endividados, com a ocorrência de vários casos de falta de pagamento. Os empréstimos estrangeiros desapareceram. Mas, a maioria dessas inadimplências foi posteriormente resolvida com o reescalamento dos débitos e a retomada dos pagamentos. O Estado de Mississipi, entretanto, nunca pagou e, até hoje, a sua dívida dos anos 1830 continua pendente.<sup>15</sup>

No início dos anos 1850 (em 1853), com base nos empréstimos da década de 1830, 58% das dívidas estatais norte-americanas eram mantidas no exterior.<sup>16</sup> Nos anos 1850 houve alguns novos empréstimos estaduais na Europa, mas numa magnitude relativamente pequena. Veio então a Guerra Civil, e, posteriormente, com a reconstrução, os governos estaduais voltaram-se uma vez mais para uma intensa corrida por empréstimos na Europa. Uma vez que, na maior parte dos casos, os pagamentos dos juros dos débitos dos anos 1830 tinham sido reiniciados, e que, em muitos casos, o principal dos empréstimos já tinha sido pago,

<sup>15</sup> Sobre as primeiras dívidas estaduais mantidas no estrangeiro, ver *op. cit.*, pp. 32, 36-37; para dados das dívidas estaduais americanas mantidas por estrangeiros entre 1789 e 1853, *idem*: 50-51; para o maciço crescimento das dívidas estaduais mantidas por estrangeiros nos anos de 1830 e os atrasos de pagamento do começo dos anos de 1840, *idem*: 54-59, 66-73. Existe uma vastíssima literatura sobre as dívidas estaduais norte-americanas, os credores estrangeiros e os atrasos de pagamento. Veja-se, por exemplo, William A. Scott, *The Repudiation of State Debts* (New York, 1893); Reginald C. McGrane, *Foreign Bondholders and American State Debts* (New York, 1935); e B. U. Ratchford, *American State Debts* (Durham, N. C., 1941).

<sup>16</sup> Wilkins, *The History of Foreign Investment in the United States*, 76-77.

uma nova geração de investidores estrangeiros começou a investir novamente em títulos dos governos estaduais norte-americanos numa escala considerável. Estes empréstimos eram normalmente denominados em dólares, embora pudessem ter uma taxa fixa de câmbio inscrita no título. Não obstante, em meados da década de 1870, não por causa de problemas de divisas, mas por causa de um excessivo endividamento em projetos não-produtores de rendimentos, houve mais uma vez grandes faltas de pagamento. Subseqüentemente, os investidores estrangeiros passaram a evitar esses títulos de governo estaduais.<sup>17</sup>

Títulos distritais (*county bonds*) norte-americanos foram também ocasionalmente vendidos no exterior. Da mesma forma, algumas cidades dos EUA colocavam seus títulos denominados em dólares na Europa. Nos anos 1850, em particular, fiquei surpresa ao verificar o número de cidades norte-americanas que tiveram títulos seus relacionados na Bolsa de Frankfurt. Essas inclusões só fariam sentido se investidores alemães estivessem de fato comprando títulos das cidades norte-americanas. Ao longo do tempo as obrigações das cidades foram sendo colocadas no exterior; não houve sérias falhas de pagamentos (os títulos das cidades mostraram-se investimentos muito melhores do que os dos Estados); mas por volta do final do século XIX, a taxa de juros destes títulos urbanos não era atraente para os investidores estrangeiros, e as instituições financeiras nacionais dos EUA já estavam dispostas a comprar estes papéis. No começo do século XX, Nova York era a única cidade norte-americana que continuava a ser uma tomadora ativa nos mercados financeiros estrangeiros.<sup>18</sup>

Assim, durante o período de exportação de capitais em larga escala pela Europa, entre 1880 e 1914, os investimentos externos nos títulos do setor público norte-americano (federais, estaduais, distritais e municipais) haviam se tornado de menor importância. Naquela época, toda a dívida soberana dos EUA já estava denominada em dólares. Se fôssemos discutir os investimentos estrangeiros apenas em termos da dívida pública, verificaríamos que os governos norte-americanos eram insignificantes como tomadores.

Contudo, precisamos não esquecer que esses governos já tinham sido grandes tomadores no passado, e que tinham dado origem a um mecanismo pelo qual os investimentos estrangeiros puderam entrar nos

<sup>17</sup> Idem: 95, 103, 110-113, 187.

<sup>18</sup> Idem: 77, 95, 672n.24, 113, 187-188.

EUA. No início do século XIX, os governos estaduais tinham canalizado capitais estrangeiros para numerosos tipos de atividades produtivas (veja-se mais a este respeito nas páginas que seguem). No contexto dos empréstimos governamentais, é também necessário observar as funções exercidas pelos governos (nacional, estaduais e locais) na economia norte-americana do final do século XIX e início do século XX (1880-1914). Essas atividades limitavam-se a prover a paz, a ordem e o respeito pelos contratos, a defesa dos direitos de propriedade (patentes e marcas comerciais), a proteção tarifária e outras medidas similares, e não tinham uma significativa participação direta na produção de bens e serviços. A ausência de investimentos estrangeiros de vulto em títulos dos governos norte-americanos entre 1880 e 1914 precisa ser colocada nesse contexto.

Nos EUA era principalmente o setor privado que gerava desenvolvimento econômico; e na passagem do século XIX e para o século XX, quando os maiores volumes de capitais estrangeiros aportaram no País, foi o setor privado que atraiu a maior fatia desse investimento externo. Os investimentos estrangeiros nas sociedades anônimas norte-americanas foram o principal fator responsável pela transformação dos EUA na maior nação devedora do mundo em 1914.

### 3

Durante toda a história dos EUA houve investimentos externos no setor privado. Na verdade, em 1803, um terço de *todo* o capital das sociedades anônimas era controlado de fora.<sup>19</sup> Isto pode impressionar, mas, naquela época os EUA não eram ainda um país dominado por tais sociedades. E isto significava que os investidores estrangeiros forneciam o capital para as maiores empresas norte-americanas.

Desde os primórdios da República norte-americana, os capitais estrangeiros entraram no País tanto sob a forma de participações como de investimento direto. Eles se destinavam a um leque de diferentes atividades, desde a compra de terras até os bancos, dos transportes à indústria manufatureira. Chegavam pelos mais diversos caminhos. O que visivelmente permaneceu ausente nos primeiros anos foram as emissões de capital no estrangeiro.

Os primeiros investimentos estrangeiros no setor de transportes destinaram-se à navegação fluvial e aos canais. Estes investimentos foram feitos principalmente por representantes de investidores estrangeiros

<sup>19</sup> Idem: 37.

nos EUA. A primeira ferrovia norte-americana listada na Bolsa de Valores de Londres data de 1838,<sup>20</sup> mas foi só em 1852 que se emitiu o primeiro título ferroviário norte-americano em Londres.<sup>21</sup> Tempos depois, especialmente após a Guerra Civil, as ferrovias do País iriam tornar-se a principal atração para os investidores estrangeiros.<sup>22</sup> Frequentemente, nos anos posteriores à Guerra Civil houve lançamentos de novas ações no exterior, mas, ao mesmo tempo, os títulos ferroviários já existentes continuavam sendo negociados. Enquanto que antes da Guerra Civil os títulos das ferrovias norte-americanas eram frequentemente transferidos para fora do País em pagamento das compras de trilhos, isto deixou de ser comum após aquele conflito. As ferrovias foram tão importantes na vinda de capital estrangeiro para os EUA que alguns autores já argumentaram que é possível limitar a análise dos investimentos estrangeiros de meados do século XIX em diante, concentrando a somente no setor ferroviário.<sup>23</sup> Eu não partilho desta opinião. Embora os investimentos ferroviários exijam atenção, os investimentos estrangeiros foram muito mais amplos. Contudo, de forma alguma desejo subestimar a contribuição do capital estrangeiro no desenvolvimento das ferrovias norte-americanas.

O comércio de títulos ferroviários dos EUA era tão grande que chegou a haver uma seção separada da Bolsa de Valores de Londres para as transações desses títulos. O valor nominal total das ações de ferrovias norte-americanas cotadas na Bolsa de Valores de Londres alcançou US\$8,4 bilhões em 1913, representando cerca de 42% do capital nominal de todas as empresas ferroviárias dos EUA.<sup>24</sup> (Esta cifra *não* reflete a

<sup>20</sup> Tratava-se da ferrovia Camden and Amboy. Idem: 66.

<sup>21</sup> Idem: 79.

<sup>22</sup> O melhor livro sobre investimentos ingleses nas ferrovias norte-americanas é o de Dorothy Adler, *British Investment in American Railways* (Charlottesville, 1970). Augustus J. Veenendaal está terminando um livro sobre investimentos alemães nas ferrovias norte-americanas. Não há uma única obra sobre participações alemãs nas ferrovias americanas, embora livros sobre Henry Villard e sobre o Deutsche Bank sejam especialmente úteis neste aspecto. Cleona Lewis, *America's Stake in International Investment* (Washington, 1938) permanece útil em relação a todos os investimentos estrangeiros nos Estados Unidos, embora eu tenha achado que o seu tratamento das ferrovias esteve longe de ser completo. Houve grandes investimentos sobre os quais ela nada sabia.

<sup>23</sup> Ver, por exemplo, Jeffrey G. Williamson, *American Growth and the Balance of Payments, 1820-1913* (Chapel Hill-NC, 1964), 97, 115-158.

<sup>24</sup> Wilkins, *The History of Foreign Investment in the United States*, 291.

participação britânica nos títulos de propriedade das ferrovias norte-americanas, mas mostra a facilidade com que um investidor britânico podia comprar títulos norte-americanos). Nada menos que 57% de todos os títulos ferroviários cotados na Bolsa de Valores de Amsterdã em 1875 eram de ferrovias norte-americanas.<sup>25</sup> As debêntures das ferrovias norte-americanas eram mais populares no estrangeiro do que suas ações, mas ambos esses títulos foram sendo adquiridos por investidores estrangeiros. No final do século XIX, mais da metade das ações de ferrovias tão importantes como a Pennsylvania Railroad (52%), a Illinois Central (65%) e a Louisville & Nashville (75%) eram controladas por estrangeiros.<sup>26</sup>

Para atingir os mercados financeiros estrangeiros e atrair capital do exterior, os administradores das ferrovias norte-americanas, seguindo os conselhos dos banqueiros de investimentos, chegavam a denominar seus títulos em libras ou em francos. Mas, a maior parte dos títulos das ferrovias norte-americanas era denominada em dólares (pois eram negociados tanto nos EUA como no exterior). Muitos títulos de ferrovias norte-americanas tinham cláusulas-ouro — ou seja, os juros e/ou o principal eram pagáveis em ouro. Frequentemente, atribuíam-se uma taxa fixa de câmbio às debêntures.

Grandes quantias de dinheiro estrangeiro foram destinadas ao financiamento das ferrovias norte-americanas. O grosso dos empréstimos estrangeiros assumiu a forma de debêntures, embora também houvesse alguns créditos bancários (frequentemente pagos aos banqueiros estrangeiros após a sua securitização). De longe, a maior parte dos investimentos estrangeiros nas ferrovias norte-americanas foi do tipo *portfolio* — ou seja, tratava-se de investimentos feitos exclusivamente com o propósito de obter retorno financeiro. Houve, no entanto, alguns investimentos diretos com as operações das ferrovias sendo controladas de fora. Mais importante, pelo fato desses investimentos terem sido imensos, frequentemente os investidores estrangeiros — através de diretores e, depois de atrasos nos pagamentos, por meio de "comitês de proteção" (*protective committees*) — chegaram a influir concretamente no desenvolvimento das ferrovias norte-americanas. A noção de investidores estrangeiros completamente passivos nas ferrovias norte-americanas não passa de um mito.<sup>27</sup> Ou

<sup>25</sup> Idem: 203.

<sup>26</sup> Idem: 195.

<sup>27</sup> Idem: 207-228.

seja, mesmo quando os investimentos foram do tipo *portfolio*, como parece ter sido o caso da maioria, existem amplas evidências de que os investidores estrangeiros, ou seus representantes, estiveram envolvidos nos esforços para tentar aumentar os dividendos e diminuir perdas. O financiamento das ferrovias norte-americanas foi um processo espontâneo e não regulado; repetidas vezes os investidores estrangeiros viram-se às voltas com desfalques e fraudes. Os investidores mais prudentes tinham cautela. Investidores estrangeiros cuidadosos e bem-informados ganharam dinheiro; mas muitos outros investidores deixaram de fazê-lo.

Embora as ferrovias (como setor individual) tivessem atraído a maior parte dos capitais vindos do exterior, muitos outros setores também interessaram investidores estrangeiros. Os investimentos europeus em terras foram contínuos, embora sujeitos a fluxos e refluxos. Em nenhum período, contudo, chegou a haver qualquer percentagem significativa da vasta quantidade de terras norte-americanas em mãos de estrangeiros. Apesar disso, os investimentos neste campo foram em certas ocasiões suficientemente conspícuos para provocar amplas irritações públicas, e estimular a promulgação de leis sobre a propriedade imobiliária alienígena, proibindo ou restringindo as aquisições de terras por estrangeiros.

Nos primeiros anos da República norte-americana, foi importante a participação estrangeira na propriedade de bancos dos EUA. O primeiro banco de verdade do País, o Bank of North America, de Filadélfia, foi financiado do exterior.<sup>28</sup> Da mesma forma, houve consideráveis interesses estrangeiros (principalmente britânicos) na formação do Bank of the United States (1791-1811) e no Second Bank of the United States (1816-1836) bem como em seu sucessor (1836-1841). O sistema bancário norte-americano, veio no entanto a tornar-se de propriedade nacional e, por volta de 1914, em apenas uma cidade dos EUA, Chicago, o maior banco era estrangeiro. E, mesmo em Chicago, havia concorrentes norte-americanos.<sup>29</sup> Os bancos estrangeiros nos EUA, no final do século XIX e começo do século XX, estavam envolvidos em muitas atividades diferentes, mas tinham maior participação nas transações internacionais norte-americanas do que em atividades bancárias puramente internas.<sup>30</sup>

<sup>28</sup> Idem: 29.

<sup>29</sup> Esse banco era o Bank of Montreal. Ver Mira Wilkins, "Banks over Borders: Some Evidence from Their Pre-1914 History", em Geoffrey Jones, ed., *Banks as Multinationals* (London, 1990), 217-247.

<sup>30</sup> *Ibid.*, e Mira Wilkins, "Foreign Banks and Foreign Investment in the United States",

Praticamente todos os setores da economia norte-americana atraíram pelo menos alguns investimentos estrangeiros. Houve aplicações em áreas florestais e em alguma medida em serrarias. O envolvimento estrangeiro na agricultura abarcou um amplo leque de atividades, das plantações de algodão ao arroz. Os interesses no processamento de produtos agrícolas foram em alguns períodos muito significativos. A Pillsbury-Washburn, o maior produtor norte-americano de farinha, era de propriedade britânica em fins do século XIX (recentemente, a Pillsbury passou de novo a ser de propriedade britânica, com a sua compra pela Grand Metropolitan — o que deixa os historiadores com uma sensação de *déjà vu*). Na pecuária, do final do século XIX, os investidores britânicos foram os principais inovadores na transformação de pastagens naturais em fazendas de gado. Uma das quatro empresas líderes no enlatamento de carne nos EUA era de propriedade britânica no final do século XIX. Em certo momento, algumas das principais cervejarias da América foram controladas por empresas britânicas. Apenas entre 1888 e 1891, 24 firmas britânicas adquiriram aproximadamente oitenta cervejarias norte-americanas e duas maltarias.<sup>31</sup>

As indústrias mineradoras dos EUA funcionaram como um imã para os capitais estrangeiros, que foram investidos em minas de ouro e prata, ferro, carvão, cobre, chumbo e zinco, e na produção de fosfato, bórax e petróleo. Uma empresa controlada pelos Rothschild foi proprietária por um curto período de 25% das ações da maior empresa mineradora de cobre, a Anaconda. Empresas estrangeiras participaram no processamento de minérios norte-americanos e cuidaram de sua exportação. Por volta de 1914, a Royal Dutch Shell estava preparada para tornar-se uma das maiores empresas de petróleo norte-americanas; ela estava se tornando uma empresa integrada de petróleo nos EUA, abrangendo atividades do poço ao consumidor (possuía até mesmo postos de gasolina).

Em muitos ramos industriais, empresas estrangeiras entraram para vender no mercado norte-americano. Em 1802, os fundadores da Du Pont usaram capital estrangeiro (a empresa rapidamente tornou-se norte-americana, seguindo um processo de nacionalização freqüentemente presente na história econômica dos EUA). Os primeiros trilhos de fer-

em Rondo Cameron and V.I. Bovykin, eds., *International Banking 1870-1914* (New York, 1991), 233-252.

<sup>31</sup> Wilkins, *The History of Foreign Investment in the United States*, 325.

ro fabricados na América foram produzidos por uma empresa controlada por investidores estrangeiros. Houve ainda outros investimentos precoces na indústria norte-americana, mas foi no final do século XIX e começo do século XX que os empreendimentos estrangeiros participaram de forma mais intensa na substituição de importações dos EUA.

Em alguns poucos ramos, as empresas multinacionais tiveram um papel dominante. Um destes foi a fabricação de fios: por volta de 1914, mais de dois terços dos fios de algodão feitos na América eram produzidos por dois grupos britânicos com vários estabelecimentos. O único fabricante da primeira fibra artificial, o rayon, nos EUA em 1914 foi uma empresa britânica. Firmas estrangeiras foram inovadoras na nova indústria eletro-química que surgiu em torno de Niagara Falls, em Nova York. No ramo de anilinas, empresas alemãs — principalmente na comercialização — assumiram a dianteira. Em muitos outros ramos, dos automóveis (o Mercedes era fabricado na América) aos pneus de borracha (a Michelin teve uma fábrica nos EUA antes da Primeira Guerra Mundial) e aos alimentos infantis (a Nestlé era produtora dos mesmos no norte do estado de Nova York), as multinacionais estrangeiras já participavam do suprimento da demanda norte-americana.

Os investimentos estrangeiros na indústria que tiveram grandes conseqüências eram em sua maioria investimentos diretos. Mas houve também investimentos em ações e, principalmente no início do século XX, as maiores empresas industriais norte-americanas estavam vendendo seus títulos no exterior e em busca de investimentos estrangeiros. 150 milhões de dólares do capital da United States Steel Corporation provinham do exterior em 1914 (trata-se uma soma impressionante até recordar que esta foi a primeira empresa norte-americana com capital de um bilhão de dólares).

Nos serviços, os investidores estrangeiros também estiveram presentes. Empresas britânicas de seguros contra incêndios e seguros marítimos vieram para os EUA logo no início do século XIX; o número delas foi crescendo à medida que avançava o século, e a elas se juntaram empresas de seguros de outros países. Muitas companhias estrangeiras de seguros contra incêndio e de seguros marítimos venderam apólices e fizeram investimentos nos EUA. Essas empresas eram todas multinacionais. O mesmo ocorria com as firmas de contabilidade britânicas que se arriscaram a entrar no mercado dos Estados Unidos. Elas vieram primeiro para controlar as contas das empresas britânicas que estavam comprando cervejarias norte-americanas, e depois aqui permaneceram, tornando-se líderes no ramo. Não houve muitos investimentos diretos

estrangeiros no comércio varejista dos EUA, mas, os maiores varejistas norte-americanos, como a United Cigar; a Sears Roebuck; a Woolworth; e S.S. Kresge, levantaram dinheiro na Europa.

Nos serviços de telecomunicações, a subsidiária de uma empresa britânica, a Marconi Wireless Telegraph Company of America, foi a inovadora nas comunicações por rádio nos EUA, e era, por volta de 1914, a empresa dominante na nascente indústria de rádio americana. Em telefonia e energia elétrica, os grandes investimentos estrangeiros eram habitualmente de natureza acionária (a American Telephone & Telegraph levantou somas vultosas no exterior, e o mesmo fizeram outras empresas de utilidade pública intensivas em capital).

Eu poderia continuar relacionando muitos outros investimentos estrangeiros — diretos ou em ações — que foram se acumulando no final do século XIX e início do século XX. Frequentemente, os estudos sobre investimento estrangeiro nos EUA têm se voltado para os primeiros três quartos do século XIX. Contudo, os investimentos estrangeiros que vieram para os EUA naquelas décadas acabaram minimizados pelos investimentos posteriores. A quantidade de dinheiro estrangeiro entrado nos EUA nos cinquenta anos antes da Primeira Guerra Mundial foi imensa, e a economia norte-americana em crescimento absorveu vorazmente este capital do exterior. Para colocar o volume dos investimentos estrangeiros nos EUA em perspectiva, basta lembrar que os 7,1 bilhões de dólares investidos do exterior representavam em 1914 quase 20% do Produto Nacional Bruto norte-americano daquele ano.<sup>32</sup> Os investimentos estrangeiros nos EUA estavam longe de ser irrisórios.<sup>33</sup>

#### 4

Quais foram os efeitos de todos estes investimentos estrangeiros no desenvolvimento econômico dos EUA? Qual foi a importância deles? Minha pesquisa levou-me à conclusão de que os investimentos estrangeiros contribuíram de maneira fundamental para o progresso econômico norte-americano, e de que eles também propiciaram a base para

<sup>32</sup> Idem: 625.

<sup>33</sup> Os detalhes sobre todos estes investimentos podem ser encontrados em meu livro. A maioria dos livros-texto de história econômica dos EUA, na minha opinião, não prestaram a devida atenção aos grandes investimentos estrangeiros feitos no País no final do século XIX e começo do século XX.

a transformação dos EUA, na Primeira Guerra Mundial, de uma nação devedora em credora nas contas internacionais.<sup>14</sup>

Desde o início da nação norte-americana, os investimentos estrangeiros mostraram-se úteis. Como já foi mencionado, a própria Revolução Americana foi financiada por capitais estrangeiros, principalmente empréstimos franceses. Quando nosso primeiro Secretário de Tesouro, e principal formulador da política econômica norte-americana, Alexander Hamilton, tentou garantir uma base para o crédito público, ele almejou consolidar as dívidas nacionais e estaduais. O seu programa fiscal foi socorrido por financiamento holandês. Da mesma maneira, a expansão territorial dos EUA até suas fronteiras atuais teria sido impossível sem o passo intermediário da compra do território da Luisiânia, e esta compra foi facilitada por empréstimos estrangeiros (britânicos e holandeses). Teria esse apoio do capital estrangeiro criado uma nação dependente? Assim pareceu para alguns contemporâneos, mas o governo norte-americano pôde honrar seus compromissos financeiros com pouco esforço.

Mostramos anteriormente que a dívida dos governos estaduais exerceu uma substantiva atração para os investidores estrangeiros, especialmente na década de 1830 e nos anos imediatamente posteriores à Guerra Civil. Em particular durante os anos 1830, os governos estaduais disputaram a instalação de bancos, companhias de canais e ferrovias, oferecendo uma base para o financiamento das atividades do setor privado. Reconhecia-se que seria difícil atrair dinheiro do exterior em larga escala para tais empreendimentos; por causa disso os governos estaduais atuaram no sentido de atrair recursos do exterior para elas. Os Estados podiam tomar empréstimos, uma vez que os investidores estrangeiros acreditavam que os governos estavam em melhor posição em relação ao risco de crédito do que desconhecidas empresas privadas. Os governos estaduais ajudaram a promover as atividades produtivas nos EUA através de investimentos básicos em infra-estrutura. Quando os Estados suspenderam seus pagamentos, os norte-americanos ainda ficaram com os melhoramentos básicos.

Se os investidores estrangeiros perderam dinheiro, os norte-americanos ganharam. De qualquer forma, a maioria dos Estados posteriormente renegociou suas dívidas e reassumiu os pagamentos das suas

<sup>14</sup> Ao argumentar que esse impacto foi de grande importância, estou me distanciando das visões gerais da maioria, mas não de todos, os historiadores econômicos norte-americanos.

obrigações. Só o Estado do Mississippi deixou de fazê-lo, e por isso nunca mais teve acesso a empréstimos externos (ele continua sendo o mais pobre dos EUA; haverá uma ligação entre esses fatos?). A segunda rodada de empréstimos estaduais foi menos satisfatória em relação ao desenvolvimento econômico. Muitos dos empréstimos foram feitos durante a reconstrução dos estados sulistas; houve uma grande quantidade de fraudes e pouco dinheiro chegou a ser encaminhado para finalidades produtivas. Pior ainda, os atrasos nos pagamentos alijaram o futuro acesso dos governos estaduais ao capital estrangeiro.

No início da história dos EUA, as maiores instituições bancárias eram em grande parte propriedade de estrangeiros. Depois que o Presidente Andrew Jackson vetou a renovação da licença do Second Bank of The United States (em parte por causa da considerável participação de investidores estrangeiros, que, incidentalmente, foram impedidos pelas cláusulas da licença de votarem as suas participações) e depois do fracasso do Bank of The United States (da Pensilvânia), o sucessor do Second Bank of The United States, a "ameaça" potencial do controle estrangeiro sobre os elos financeiros dos EUA simplesmente desapareceu. Os norte-americanos abandonaram a idéia de um sistema bancário único — e, por causa da estrutura do sistema bancário vigente no País, um controle substancial sobre o crédito interno a partir do exterior tornou-se literalmente impossível. Houve um período nos anos 1880 em que fazendeiros norte-americanos chegaram a usar crédito de companhias hipotecárias estrangeiras numa elevada escala; os efeitos destes empréstimos no desenvolvimento econômico parecem, no entanto, terem sido inteiramente satisfatórios. As companhias hipotecárias estrangeiras eram suficientemente importantes para terem contribuído a baixar as taxas de juros norte-americanas, e para aumentar o crédito disponível.

Contudo, a despeito do que foi dito até aqui, as principais contribuições dos investimentos estrangeiros ao desenvolvimento dos EUA foram de outra ordem. A nação norte-americana era tão grande, a rede ferroviária necessária era tão extensa, os requisitos financeiros tão imensos, que o novo país, mesmo sendo rico, não poderia fazer-lhes frente apenas com suas próprias poupanças. Foi por causa disso que se usou o capital estrangeiro. As ferrovias dos EUA forneceram a infraestrutura necessária para o desenvolvimento econômico do País.<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Alguns anos atrás, os historiadores econômicos norte-americanos estiveram profundamente envolvidos numa controvérsia sobre quão importantes foram as ferrovias

Mas, havia no mundo outros países gigantescos (como, por exemplo, a Índia, a Rússia e o Brasil) que também estavam usando capitais estrangeiros para construir suas ferrovias. Isto coloca uma questão importante: por que os investimentos de fora nas ferrovias dos EUA foram tão eficientes para ajudar na transformação da nação norte-americana, enquanto que os investimentos estrangeiros nas ferrovias indianas, russas e brasileiras não tiveram resultados tão profundos?

A resposta de que houve maiores investimentos na construção das ferrovias norte-americanas do que nas de outros países parece inadequada, embora constitua um aspecto legítimo. As ferrovias indianas foram projetadas para dar sustentação à administração colonial britânica — ou seja, mais por razões políticas (e militares) do que econômicas; houve poucas iniciativas indianas. Neste sentido, as ferrovias norte-americanas nem sempre foram construídas de uma forma economicamente racional, mas as iniciativas para fazê-lo foram quase sempre norte-americanas. Eram os norte-americanos que iam ao exterior em busca de dinheiro; e foram empresários norte-americanos que escolheram os traçados e tomaram a dianteira. Capitais estrangeiros foram mobilizados (captados para serem transferidos) por empresários e banqueiros norte-americanos assim como por intermediários estrangeiros. Os dirigentes ferroviários e os banqueiros de investimentos dos EUA aprenderam no processo. Na Índia, eram os ingleses que estavam implantando o sistema, e os seus efeitos de encadeamento, quer no setor financeiro quer na maioria parecem ter sido importantes (muito embora a Índia tivesse desenvolvido capacidade gerencial e talentos administrativos em ferrovias). Quanto à Rússia, as estradas de ferro construídas no final do século XIX e começo do atual serviram apenas para ligar suas enormes distâncias. Finalmente, no Brasil, as novas ferrovias estavam todas ligadas a portos e não uniam efetivamente o País.

Muitas vezes cheguei a pensar que os EUA tiveram *sorte* na descoberta do ouro na Califórnia em 1849. Foi o ouro que atraiu o interesse do País (e do mundo) para o Oeste dos EUA. Todas as pessoas queriam ir

norte-americanas para o desenvolvimento econômico dos EUA. Robert Fogel, *Railroads and American Economic Growth* (Baltimore, 1964) iniciou esse debate, argumentando que os historiadores anteriores tinham enfatizado excessivamente as contribuições das ferrovias norte-americanas. Hoje em dia, este debate já foi ultrapassado. Eu partilho da crença da maioria dos historiadores de que as ferrovias tiveram um papel vital na conformação do crescimento econômico dos EUA. Veja-se por exemplo a este respeito Alfred D. Chandler, *The Visible Hand* (Cambridge, Mass., 1977).

para o Oeste, e as ferrovias estenderam-se para interligar as áreas envolvidas. O capital estrangeiro veio atender uma demanda norte-americana de penetração no território. Talvez uma outra importante diferença entre os investimentos estrangeiros que foram para os EUA, para a Índia, para a Rússia e para o Brasil residisse no fato de que os EUA eram um país de colonos vindos da Europa e, mais importante, que muitos desses imigrantes tinham vindo da Grã-Bretanha e da Alemanha, justamente os dois maiores emprestadores aos EUA no final do século XIX e começo do século XX. Essas raízes "comuns" ajudaram nos canais de comunicação e facilitaram os fluxos financeiros através do Atlântico. E, assim como o capital estrangeiro se dirigiu para as ferrovias norte-americanas, estas por sua vez estimularam o crescimento econômico dos EUA, e os empresários norte-americanos puderam aproveitar as novas oportunidades que estavam surgindo.

Quer me parecer, em resumo, que as principais razões dos investimentos estrangeiros nas ferrovias terem tido um impacto tão favorável no desenvolvimento econômico dos EUA (um impacto muito mais favorável do que esses investimentos tiveram em outros países receptores) estão relacionadas: (1) com os motivos para a construção do sistema ferroviário norte-americano; (2) com a vasta extensão geográfica da rede ferroviária dos EUA; (3) com a contribuição dos próprios norte-americanos à administração das ferrovias; (4) com a natureza das "relações" históricas entre os Estados Unidos e os maiores países emprestadores; e (5) com as aptidões dos empresários norte-americanos para tirar vantagem dos efeitos econômicos potenciais. Dessa forma, tanto os efeitos diretos como os secundários dos investimentos estrangeiros nas ferrovias norte-americanas no crescimento econômico dos Estados Unidos mostraram ser muito maiores do que os efeitos dos investimentos estrangeiros que foram para as ferrovias indianas, russas ou brasileiras na mesma época. O impacto nos Estados Unidos foi muito profundo.

Para os norte-americanos, os investimentos estrangeiros estiveram disponíveis para serem usados no suprimento das enormes exigências da jovem nação. Os historiadores econômicos dos EUA nunca escreveram sobre desenvolvimento perdido por falta de capital. De uma maneira ou de outra, nesse jovem país, mesmo se o capital fosse escasso, ele estava disponível. Por quê? Penso que pelo fato de que os norte-americanos podiam apelar — e apelaram — para o financiamento estrangeiro. Assim, quando havia escassez de capitais para construir as ferrovias, os norte-americanos tomaram a iniciativa e foram buscá-los no exterior.

Freqüentemente tem havido discussões sobre se foram os excedentes

de capitais europeus que estiveram disponíveis para investimentos no mundo (e nos Estados Unidos) ou se foram as oportunidades norte-americanas o principal fator responsável pelo considerável influxo de investimentos externos nos EUA no final do século XIX e começo do século XX. Tem sido o "impulso" ou a "atração"? Acredito que estas formulações alternativas distorcem a realidade, já que o fundamental foi a combinação do impulso e da atração: os excedentes de capitais europeus, *fluxos de informação e canais institucionais bem desenvolvidos* somaram-se às oportunidades norte-americanas. O impulso veio da disponibilidade de capitais no exterior à procura de melhores oportunidades.

A atração dos EUA originou-se do seu crescimento interno e da sua demanda de capitais. Mais importante, a informação e os mecanismos institucionais foram vitais. Nos EUA eram freqüentemente norte-americanos que transmitiram as informações e criaram muitos dos arranjos institucionais adequados. Na verdade, um dos numerosos efeitos de encadeamento decorrentes do desenvolvimento das ferrovias norte-americanas foi o conseqüente surgimento dentro dos EUA de intermediários financeiros profissionais.<sup>36</sup> As instituições bancárias norte-americanas de investimentos que cooperaram com os bancos comerciais, privados e outros da Europa obtiveram o *know-how* que os colocaria em posição vantajosa quando, mais tarde, os EUA se transformaram de nação devedora em credora. Foram em grande medida as mesmas instituições atuantes nos EUA *para atrair dinheiro para as ferrovias norte-americanas* que posteriormente estiveram em posição de trazer dinheiro para as empresas industriais do País e, mais tarde, de participar em empréstimos para fora.

As ferrovias nos EUA tiveram uma grande quantidade de outros efeitos de encadeamento, atraindo investimentos estrangeiros para atividades econômicas complementares. As ferrovias tornaram acessíveis novas terras (e as companhias hipotecárias estrangeiras ajudaram a financiar os fazendeiros norte-americanos a tornar essas terras produtivas). Terras com acesso a meios de transporte significavam novas fazendas de criação de gado e uma nova produção agrícola (os investidores estrangeiros foram importantes iniciadores das primeiras e também do enlatamento de carne norte-americana, como já foi indicado, investidores estrangeiros possuíram numa ocasião o maior moinho produtor de farinha de trigo dos Estados Unidos). As ferrovias dos EUA tornaram possível a explo-

<sup>36</sup> Joseph Schumpeter, *Business Cycles* (New York, 1939), 335, registrou este aspecto.

ração de recursos minerais anteriormente inexplorados (e aqui, de novo, investidores estrangeiros tiveram um papel importante tanto na mineração, como no processamento e na comercialização da produção); as ferrovias criaram demanda para todos os tipos de produtos (e os investidores estrangeiros fizeram investimentos orientados pelo mercado, voltados para o abastecimento das necessidades das ferrovias norte-americanas, ao mesmo tempo em que os consumidores do País foram sendo interligados pelo novo sistema de transporte).

Quando as ferrovias propiciaram todas estas novas atividades econômicas, os negócios locais e também os de investidores estrangeiros foram estimulados. O que parece mais significativo no desenvolvimento econômico norte-americano é que os investidores estrangeiros nunca procuraram excluir os capitais locais. Antes pelo contrário, eles incentivaram mais investimento nacional, tanto em áreas complementares como em concorrentes.

Os investidores estrangeiros nos EUA não se confinaram a investimentos em ferrovias e nas indústrias extrativas de recursos naturais. Os investimentos estrangeiros diretos entraram num leque de empreendimentos da indústria de transformação. E freqüentemente foram os investidores nacionais norte-americanos que acabavam excluindo os investidores estrangeiros, já que os empresários locais se revelaram mais capazes de desempenhar as tarefas requeridas do que os empreendimentos controlados do estrangeiro. Em muitos casos, os investidores estrangeiros participaram de investimentos diretos nos Estados Unidos através das assim-chamadas "companhias independentes" (*free-standing companies*), criadas no exterior para mobilizar dinheiro estrangeiro.<sup>37</sup> A única vantagem que estas empresas tiveram na América estava na provisão de capital; assim que este passava a ser disponível, as empresas se tornavam superfluas; e, como conseqüência, a taxa de insolvência das companhias independentes nos EUA foi muito elevada. Mas, se o investidor estrangeiro fracassou (e muitos fracassaram), isso não aconteceu com os norte-americanos, pois o País foi deixado com recursos produtivos que os norte-americanos puderam usar de forma muito mais eficiente do que as companhias independentes estrangeiras.

Os investidores estrangeiros nos EUA contribuíram para elevar o nível dos investimentos e ajudaram a criar empregos para os norte -

<sup>37</sup> Mira Wilkins, "The Free-Standing Company, 1870-1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment", *Economic History Review*, XLI (May 1988), 259-282.

americanos. Os dados do balanço de pagamentos não são muito bons, mas suas evidências indicam que, como na maioria dos países tomadores de capitais, as saídas de recursos para pagamento de juros e dividendos dos investimentos por volta do fim do século XIX e começo do século XX superaram os fluxos de capitais novos.<sup>38</sup> Entretanto, tais dados — mesmo se freqüentemente discutidos no contexto dos países menos desenvolvidos de hoje — não deveriam ser vistos como indicadores de "efeitos danosos" do investimento estrangeiro. Essa concepção pressupõe uma situação estática. Na verdade, o crescimento econômico norte-americano aconteceu e o País pôde pagar os custos do investimento estrangeiro. Além disso, as exportações de produtos norte-americanos vieram logo a superar as importações, de forma que não houve problemas na obtenção das divisas necessárias. Os norte-americanos queixavam-se na época do "tributo" pago aos investidores estrangeiros, mas parece não ter havido prejuízos ao processo de crescimento dos EUA.

Os investimentos estrangeiros feitos nos EUA não provocaram importantes desequilíbrios no País. A substituição de importações não acarretou maiores importações de bens de capital do exterior; os norte-americanos fabricaram o seu próprio maquinário. As empresas multinacionais estrangeiras introduziram novas tecnologias em numerosos setores.<sup>39</sup> Os norte-americanos aprenderam com os investidores estrangeiros, e tanto imitaram suas contribuições como inovaram.

Por meio de políticas tarifárias, o governo norte-americano propiciou um ambiente protegido para a nova indústria. As empresas norte-americanas e estrangeiras produziam à sombra de barreiras tarifárias. As importações foram sendo suprimidas à medida que a produção interna as substituíam. As exportações se expandiam, com os investidores estrangeiros contribuindo para isso (especialmente no que se refere aos minérios, mas também em relação aos grãos e ao tabaco).

Os formidáveis investimentos estrangeiros nos EUA no final do século XIX e começo do século XX — tanto de *portfolio* como os diretos — destinavam-se a atividades produtivas. O fato dos norte-americanos terem espírito empresarial fez com que fossem capazes de absorver os investimentos estrangeiros sem serem esmagados por eles. As instituições mercantis norte-americanas desenvolveram-se com a ajuda dos investimentos, estrangeiros. Em alguns anos, no final do século XIX e

<sup>38</sup> Mira Wilkins, *The History of Foreign Direct Investment in the United States*, 623.

<sup>39</sup> *Idem*: 621, e passim.

começo do século XX os Estados Unidos foram exportadores líquidos de capital. As empresas norte-americanas, que tinham se tornado nacionais por causa do sistema ferroviário, rapidamente se transformaram em multinacionais no período em que os EUA ainda eram uma nação devedora em termos internacionais.<sup>40</sup> Os bancos norte-americanos que mobilizaram capitais no estrangeiro em associação com emprestadores externos desenvolveram uma boa experiência internacional e quando, durante a Primeira Guerra Mundial, os governos europeus precisaram tomar dinheiro emprestado para financiar o esforço de guerra, as instituições financeiras dos EUA já tinham adquirido a capacidade de atender essas necessidades. O processo de aprendizado dos anos anteriores firmou as bases para que os EUA se tornassem uma nação credora em termos mundiais.<sup>41</sup> Antes de 1914 fluíram os investimentos estrangeiros em maiores volumes para as nações mais ricas, e não para as mais pobres. Conforme já vimos, o maior recebedor foram os EUA. Sendo uma nação já bem dotada, os EUA estiveram numa posição particularmente vantajosa para fazer bom uso dos influxos de capital estrangeiro.<sup>42</sup>

Concluo afirmando que esse vasto influxo de investimentos estrangeiros do tipo *portfolio* e diretos estimulou fortemente a economia norte-americana. Ele forneceu os investimentos básicos de infra-estrutura,

<sup>40</sup> Mira Wilkins, *The Emergence of Multinational Enterprise: American Business Abroad from the Colonial Era to 1914* (Cambridge, Mass., 1970). Já na época em que os EUA eram uma nação devedora líquida (i.e. em 1914, quando as obrigações externas brutas do país chegaram a \$ 7,1 bilhões), tornaram-se, ao mesmo tempo, um grande país credor, já que os residentes no País tinham investido no exterior \$ 3,5 bilhões, principalmente através de investimentos diretos. Mesmo se, em anos individuais, o fluxo de capital do País para o exterior excedia o seu influxo de capital, ele permaneceu um devedor líquido, uma vez que suas obrigações externas continuassem excedendo as obrigações de outros para com ele. Cf. Wilkins, *The History of Foreign Investment in the United States*, 145 (sobre a sua posição de devedor líquido em 1914) e 151 (sobre as saídas líquidas de capital em certos anos individuais).

<sup>41</sup> Cf. Mira Wilkins, *The Maturing of Multinational Enterprise: American Business Abroad from 1914 to 1970* (Cambridge, Mass., 1974) sobre os negócios americanos no exterior, 1914-1970. Note-se que, exceto em 1929 (e para este ano há controvérsia sobre os dados) e até os anos setenta os investimentos diretos norte-americanos no estrangeiro sempre superaram os de *portfolio*. Desta forma, *The Maturing of Multinational Enterprise*, que trata das multinacionais americanas no exterior, considera mais importantes os investimentos dos EUA em países estrangeiros.

<sup>42</sup> Veja-se a respeito W. Arthur Lewis, *Growth and Fluctuations, 1870-1913* (London, 1978), 177, e também Albert Fishlow, "Debt: Lessons from the Past", *International Organization* XXXIX (Summer 1985), 393.

abriu novas oportunidades em muitos setores para capitais nacionais e estrangeiros, e teve tanto um papel imediato como o de catalizador na promoção do desenvolvimento econômico dos EUA. Houve custos; foram pagos juros e dividendos a estrangeiros pelas suas contribuições; o processo de desenvolvimento não foi suave nem confortável, e alguns dos desconfortos podem ter estado relacionados diretamente às obrigações estrangeiras;<sup>41</sup> mas, os benefícios derivados parecem ter superado em muito os custos. Os EUA foram aparentemente o país de mais rápido crescimento do mundo nos anos em que a sua posição de nação devedora era maior. Tornaram-se o maior país industrial do mundo enquanto ainda eram uma nação devedora em termos internacionais. Isto não parece ter sido uma coincidência. Pelo contrário, os investimentos estrangeiros, longe de criarem dependência, desafiaram os norte-americanos para a nova competitividade na economia mundial.

<sup>41</sup> Eu não discuti aqui a amplitude dos custos identificados pelos contemporâneos, por exemplo aqueles relacionados a se os investidores estrangeiros eram mais insustentáveis do que os nacionais, ou se o forte endosso dos investidores estrangeiros ao padrão-ouro e a influência deles na adesão a ele pelos Estados Unidos contribuiu para o declínio de preços no final do século XIX, junto com outros assuntos como numerosos custos, foram percebidos e articulados pelos contemporâneos; alguns possivelmente chegaram a representar preocupações econômicas legítimas.