

C
E
S
A

Centro de Estudos sobre África e do Desenvolvimento
Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG "Económicas")

coleção

Documentos de Trabalho

nº 32

Anand Chandavarkar
(para o *Centre de Développement* da OCDE)

*Aspectos macroeconómicos, fluxos
externos e desempenho da poupança
interna nos países em vias de
desenvolvimento:
um relatório sobre o "estado da arte"*

Lisboa
1994



Como decorre da informação inserta em local apropriado, a publicação deste texto nesta colecção deve-se à gentileza do Serviço de Publicações da OCDE - Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos que aqui se agradece.

Nos termos do acordo estabelecido com aquele Serviço, publicam-se aqui todas as partes constantes da edição original.

A Direcção do CEsa

**CENTRO DE DESENVOLVIMENTO
da OCDE
DOCUMENTOS TÉCNICOS**



Esta série de documentos técnicos destina-se a divulgar de uma forma rápida entre os especialistas dos respectivos campos, os resultados das pesquisas do Centro de Desenvolvimento. Estes documentos estão normalmente disponíveis na língua em que são redigidos - inglês ou francês - com o sumário nas duas línguas.

As críticas a este documento serão bem recebidas e deverão ser enviadas para:

*OECD Development Centre,
94 Rue Cardon-Lagache,
75016 Paris
França*

Um número limitado de cópias do texto original em inglês será enviado quando solicitado ao CD-OCDE.

ÍNDICE

Resumo	
Prefácio	
I. Introdução e Plano de Estudo	1
II. Lógica e Critérios das Políticas de Poupança: A Propensão Agregada para Subpoupar	2
III. O Comportamento da Poupança nos Países em Desenvolvimento: mais teoria e menos evidência?	4
IV. Políticas Fiscais e Poupança Nacional	7
1. Poupança do Estado: uma construção estatística ou uma variável política?	7
2. Incentivos fiscais da poupança individual: em que medida são relevantes?	9
3. Políticas fiscais do lado da oferta: que importância para os países em desenvolvimento?	11
4. Margem de manobra para gastos públicos reduzidos e maiores reduções fiscais	13
5. Reformas fiscais e poupanças	14
V. Políticas Monetárias	15
1. Repressão financeira e financiamento inflacionário como factores favoráveis à fuga de capitais e às baixas poupanças internas	15
2. Liberalização financeira: as suas implicações para a poupança e o investimento	15
3. Relações entre os sectores formal e informal	16
VI. Políticas Financeiras e Fluxos Externos	17
1. Poupança externa e poupança interna: complementares ou alternativas?	17
2. Desvios da poupança interna: fuga de capital (causas e correcções)	19
3. Papel estratégico e catalizador dos fluxos externos e participação nos sistemas financeiros internos	20
4. Implicações da liberalização dos movimentos de capitais	21
5. Fluxos de planos de ajuda e poupanças internas	22
VII. Políticas e atitudes do Banco Central	23
1. Papel desenvolvimentista	23
2. Papel regulador	24
3. Papel de prudência: segurança e solvência do sistema financeiro	25
4. Atitude para com o Sector Informal	28
VIII. Políticas Macroeconómicas, Mobilização e Colocação de Poupanças	29
1. Harmonizando instrumentos e objectivos: ausência de uma entidade institucional central	29
2. Consistência entre instrumento e objectivos	29
IX. Uma Agenda para a Investigação	30
1. Hipóteses de investigação	30
2. Enquadramento metodológico para estudos de casos	32

RESUMO

Este documento faz o ponto da situação dos conhecimentos sobre o âmbito e eficácia das políticas macroeconómicas (política de regulação quer da oferta quer da procura) em relação ao nível e composição da poupança interna global (famílias, empresas e administração pública) nos países em desenvolvimento. Ele estuda principalmente a medida em que as políticas macroeconómicas ajudam ou dificultam a mobilização e a afectação óptimas da poupança voluntária e contratual. O texto analisa: o impacto das políticas orçamentais (equilíbrio orçamental, impostos e incentivos fiscais); reformas fiscais e poupança; a interacção entre poupança Pública e poupanças dos particulares; a "repressão" financeira e o financiamento pela inflação como factores que contribuem para o fraco nível de poupança interna; as consequências da liberalização financeira relativamente à poupança e ao investimento; as relações entre financiamento formal e informal; o papel regulador dos Bancos Centrais, agente de prudência e de desenvolvimento; as políticas cambiais e de financiamento externo e sua influência na fuga de capitais e nas receitas em recursos externos. Apoiando-se na análise e nos elementos de informação disponíveis, o autor do documento formula conclusões, no plano político e institucional, conclusões que podem facilitar a adaptação dos instrumentos aos objectivos e apresenta também grande orientação para o aumento da investigação sobre a situação da poupança interna nos países em desenvolvimento a fim de alargar e melhorar a base de dados necessária à formulação das políticas nacionais de poupança.

SUMMARY

This paper is a state-of-the-art report on the scope and efficacy of macroeconomic policies, both demand-management and supply-side, in relation to the level and composition of aggregate domestic savings (household, corporate, and government) performance in developing countries. Its central focus is on the extent to which macroeconomic policies help or hinder the optimal mobilisation and allocation of voluntary and contractual savings. It analyses: the impact of fiscal policies (fiscal balance, taxation, tax incentives); fiscal reforms and savings; and the interaction between Government and private savings; the financial repression and inflationary finance as contributory factors to low domestic savings; Implications of financial liberalisation for savings and investment; the linkages between formal and informal finance; the regulatory, prudential, and development role of central banks; exchange rate and external finance policies and their bearing on capital flight and inflows of external resources. In the light of the analysis and evidence the paper draws the relevant policy and institutional inferences for the matching of instruments and targets and also presents an agenda for further research on the domestic savings performance of developing countries to extend and improve the data base for domestic savings policies.

RÉSUMÉ

Le présent ouvrage fait le point des connaissances sur la portée et l'efficacité des politiques macroéconomiques (politiques de régulation à la fois de l'offre et de la demande) au regard du niveau et de la composition de l'épargne intérieure globale (ménages, sociétés et administrations publiques) dans les pays en développement. Il étudie essentiellement la mesure dans laquelle ces politiques contribuent ou font obstacle à la mobilisation et à l'affectation optimales de l'épargne volontaire et contractuelle. Il analyse: l'incidence des politiques budgétaires (équilibre budgétaire, imposition, incitations fiscales); les réformes fiscales et l'épargne; l'interaction entre épargne publique et épargne privée; la "répression" financière et le financement par l'inflation en tant que facteurs contribuant au faible niveau de l'épargne intérieure; les conséquences de la libéralisation financière sur l'épargne et l'investissement; les liens entre financement formel et financement informel; le rôle régulateur de banques centrales, agent de prudence et de développement; les politiques de taux de change et de financement extérieur et leur incidence sur la fuite des capitaux et les apports de ressources extérieures. S'appuyant sur l'analyse et les éléments d'information disponibles, l'auteur du document formule, sur les plans politiques et institutionnel, des conclusions pouvant faciliter l'adaptation des instruments aux objectifs et présente aussi de grandes orientations pour l'approfondissement des recherches sur la situation de l'épargne dans les pays en développement afin d'étoffer et d'améliorer la base de données nécessaire à la formulation des politiques nationales d'épargne.

PREFÁCIO

O papel crucial da mobilização e afectação óptimas das poupanças nacionais atingiu actualmente grande significado no contexto, quer do ajustamento interno quer das políticas de desenvolvimento a longo prazo dos países em desenvolvimento, os quais têm necessariamente de depender das poupanças nacionais para financiar o essencial dos seus programas de investimento. Neste contexto, a contribuição de políticas macroeconómicas apropriadas (fiscais, monetárias e de taxas de câmbio) é particularmente significativa no estabelecimento de um ambiente propício às poupanças nacionais. Para isso, tais políticas têm de ser interna e externamente consistentes no que respeita a metas, instrumentos, instituições e mercados.

Nesta contribuição para o programa, Anand Chandavakar preparou um relatório "state-of-the-art" exaustivo sobre o âmbito e eficácia das políticas macroeconómicas (quer as relativas à procura quer as respeitantes à oferta) quanto à performance da poupança agregada nacional dos países em desenvolvimento. Pretende-se, entre outras coisas, dar respostas a questões tão críticas para a política económica como: como é que a repressão financeira, sob a forma de taxas de juro inferiores às de mercado e taxas de câmbio irrealistas, contribui para a desintermediação financeira, baixas poupanças nacionais e fuga de capitais?; qual o papel e o faseamento apropriado para a liberalização financeira?; é possível a liberalização financeira se instituições e mercados forem semi-monopolistas quer quanto à sua propriedade quer quanto ao seu funcionamento?; até que ponto são importantes para a poupança e para o investimento os incentivos fiscais e os subsídios de crédito e quais as perspectivas de êxito das reformas fiscais?; como conciliar o papel regulamentador, de prudência e de desenvolvimento do Banco Central? A manutenção de um clima macroeconómico estável é visto como crucial para a política de poupança interna, a qual também exige medidas estruturais para promover o alargamento e aprofundamento da intermediação financeira. O estudo leva a conclusões relevantes para a política económica à luz da comparação entre experiências de vários países e também apresenta uma agenda para pesquisa e um quadro metodológico para estudos de casos para melhorar a base empírica para a definição de políticas de poupança.

Louis Emmerij *
Presidente do Centro de
Desenvolvimento da OCDE
Dezembro de 1989

* O presidente do CD/OCDE é actualmente M. Jean Borvin

**ASPECTOS MACROECONÓMICOS, FLUXOS EXTERNOS E DESEMPENHO DA
POUPANÇA INTERNA NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO:
UM RELATÓRIO SOBRE O "ESTADO DA ARTE"**

por

Anand Chandavarkar

Director do Programa:

Dimitri Germidis

Fevereiro de 1990



I. INTRODUÇÃO E PLANO DE ESTUDO

Este estudo tenta rever e analisar o âmbito e potencial de políticas macroeconómicas uma vez que estas afectam o nível e composição da poupança nacional nos países em desenvolvimento. O estudo é baseado na literatura publicada bem como em dados estatísticos e material não divulgado de agências internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial (BM), as Nações Unidas (ONU), o Instituto Internacional de Bancos e Poupança, e Bancos Centrais. Baseia-se também na experiência de campo do autor como chefe de missões de consulta e assistência técnica do FMI aos países membros ao abrigo do artigo IV para revisão e reforma de sistemas financeiros, bem como consultor das missões do sector financeiro do Banco Mundial.

As políticas macroeconómicas podem ser geralmente classificadas em políticas que afectam o volume e composição da procura agregada (políticas de regulação da procura) e políticas de regulação da oferta (políticas "supply side"), como tal, podem ser vistas como instrumentos de ajustamento e de estabilização de curto e médio prazos bem como de crescimento e desenvolvimento a longo prazo. Os principais instrumentos para controlar a procura agregada são: a política fiscal (impostos, despesas e empréstimos), a política monetária (a fim de regular o custo e a disponibilidade de crédito e a oferta de moeda através da variação das taxas de reservas, operações no mercado livre, controlos selectivos de crédito, alterações nas taxas de juro, persuasão moral), a política de taxa de câmbio (que afecta a composição da absorção e da produção entre bens comercializáveis) e as políticas de financiamento externo (que afectam os fluxos de capital). As políticas da oferta incluem políticas estruturais para melhorar a eficácia e afectação de recursos e para aumentar a capacidade produtiva de longo prazo através de investimentos, reformas no sector financeiro, etc.

Este estudo incide na questão essencial que é saber em que medida as políticas macroeconómicas do Estado e dos Bancos Centrais são consistentes com a afectação da poupança interna (pessoal das empresas e do Estado). O estudo examina, entre outros aspectos, o impacto das políticas fiscais na poupança interna; como é que o equilíbrio orçamental pode melhorar a poupança interna; a importância dos incentivos fiscais; a interrelação entre poupança do Estado e poupanças privadas; as políticas monetárias (impacto nos incentivos à poupança na repressão financeira levada a cabo através de taxas de juro inferiores às de mercado, exigências excessivas quanto às reservas mínimas e inflação), desregulamentação e liberalização financeiras; papéis propiciador de desenvolvimento, regulamentador e de prudência dos Bancos Centrais e suas atitudes face à autonomia dos bancos de poupança e de desenvolvimento e o sector financeiro informal; políticas de taxas de câmbio e de financiamento externas (exemplo: liberalização da conta de capital; atenção dada à fuga de capitais e à entrada de poupanças externas; se o acesso fácil a recursos externos reduz a mobilização das poupanças internas; as implicações da ajuda a projectos quanto à mobilização da poupança). À luz da análise teórica e da evidência empírica, o estudo define uma agenda para futuras pesquisas sobre o comportamento das poupanças internas nos países em desenvolvimento. A ênfase neste relatório é colocada nas componentes voluntária e contratual das poupanças internas enquanto objectivos dos instrumentos de política. As poupanças obrigatórias não são tomadas em consideração dado serem uma medida pontual essencialmente de natureza política que é invariavelmente abolida decorrido um certo período (Prest, 1969).

maneira que uma parte do produto real produzido pelo stock de capital financiado pelos empréstimos externos pode ser atribuída à parte do stock de capital financiada por poupança interna. Calcula-se que o impacto da taxa de poupança interna no crescimento do rendimento *per capita* seja duas ou três vezes superior nos países de rendimento médio do que nos de alto rendimento. Uma explicação possível é o facto de os países de rendimento médio poderem ter alcançado o "ponto de arranque" (take off point, N.T.), enquanto que o grupo dos países de alto rendimento já teriam ultrapassado essa fase. Isto sugere que a produtividade do capital no grupo dos países de rendimento médio (e consequentemente a contribuição da poupança interna para o crescimento do rendimento *per capita*) pode ser muito mais elevada que nos países de alto rendimento. Ao mesmo tempo o contributo da capacidade exportadora para o crescimento é maior e mais sistemático (coeficiente beta de 0,65%) que a taxa de poupança interna (0,40). Este facto não deverá, contudo, minimizar o papel global da poupança interna que é igualmente crucial para financiar o investimento no sector exportador. As interrelações entre exportações, poupança e investimento deverão, no entanto, variar ao longo das diferentes fases do desenvolvimento económico.

Embora a evidência empírica relevante seja indubitavelmente ambígua, a razão básica para políticas activas de poupança deriva do facto de os países em desenvolvimento tenderem normalmente a "subpoupar" devido a uma combinação de externalidades, repressão financeira e deficiências do mercado, todos eles reflectindo factores institucionais e de comportamento, nomeadamente "o paradoxo do isolamento", isto é, indivíduos actuando isoladamente não podem captar para os seus descendentes os lucros totais do capital que lhes deixam como legado (Sen, 1967). Mas a passagem do "paradoxo do isolamento" para a definição das políticas não é clara na medida em que as políticas oficiais para compensar as carências das poupanças privadas podem ser postas em causa pelos aforradores privados, cuja poupança óptima prévia pode ser vista agora como demasiado elevada (Warr e Wright, 1981). A solução pode não ser necessariamente uma maior poupança do sector público, mas a criação de incentivos à poupança privada tais como maiores rendimentos marginais. O segundo motivo da subpoupança nos países em desenvolvimento é a dificuldade de escolhas intertemporais óptimas em condições de incerteza, a qual é maior que nos países desenvolvidos. Em terceiro lugar, a "repressão financeira" oficial sob a forma de plafonds artificialmente baixos para as taxas de juro e a intervenção na intermediação financeira através do regime de reservas obrigatórias, dos controlos e subsídios selectivos ao crédito, etc. podem levar também a uma poupança interna sub-óptima para a qual a solução é a liberalização financeira (McKinnon e Shaw, 1973). Mas a poupança pode não responder necessariamente de forma positiva às taxas de juro determinadas pelo mercado e mesmo a máxima liberalização financeira possível pode não ajudar, por si própria, a reduzir a incerteza que existe independentemente do grau de repressão financeira e que enfraquece a propensão de longo prazo à poupança nos países em desenvolvimento. Assim, o efeito acumulado da repressão financeira, das deficiências do mercado, da incerteza generalizada e do "paradoxo do isolamento" é o de reduzir a poupança agregada nos países em desenvolvimento para níveis subóptimos. A poupança é fundamentalmente uma variável instrumental e o seu nível e composição têm que ser sempre apreciados em relação ao uso final da poupança: promover o crescimento da produtividade nacional, do rendimento e do desenvolvimento em geral da economia. Não há, no entanto, critérios apriorísticos para medir e determinar o rácio óptimo entre a poupança e o rendimento nacional porque, entre outras razões, a escolha da taxa óptima de poupança envolve questões de justiça entre gerações que não podem ser resolvidas sem recurso a juízos de valor (Amartya Sen, 1961). Consequentemente, os decisores políticos dos países em desenvolvimento carecem de qualquer medida-padrão de carácter quantitativo para formularem e implementarem políticas de poupança agregada, as quais têm, por isso, que ser consideradas numa perspectiva empírica e ontológica.

A razão para uma política activa de poupança assenta não tanto no nível desejado da taxa de poupança agregada no PNB mas sobretudo na promoção de poupanças de forma correcta de modo a que possam ser transformadas em activos produtivos mediante o alargamento e o aprofundamento da intermediação financeira. Na prática, a maximização da poupança

não provem do trabalho por conta de outrem, relativamente ao consumo e às contas nacionais; (4) problemas de imputação do consumo e investimento não-monetarizado (Chandavarkar, 1977), tratamento dos bens de consumo duradouro, enumeração incompleta de activos passivos; (5) erros devidos a factores sazonais e aleatórios e nas respostas dos inquiridos; (6) problemas de contabilização da inflação no tratamento dos componentes da poupança (Visaria, 1980, p. 21-31 e Berry, 1985, p. 347-349, discutem a verificação da consistência interna e da consistência com outros dados e aplicam estes testes a várias recolhas de dados). Nenhum estudo econométrico tenta solucionar estes problemas corrigindo a sua base de dados, nem há muitas análises sobre se a variável dependente apropriada é a poupança pessoal, privada ou interna. Para além das deficiências em matéria de dados, o âmbito das investigações empíricas defronta-se ainda com uma limitação de peso. Até à data, os inquéritos às famílias assentaram em modelos de equilíbrio parcial dirigidos para algumas questões específicas de política (por exemplo, excedente comercializado, reacção aos preços e aos rendimentos, substituíbilidade entre colheitas, etc.), o que não cobre o comportamento da poupança. Possível excepção e, mesmo assim, parcial, é o estudo de Farokh Iqbal (1986) para a Índia. Em suma, estas limitações sugerem que as poupanças, especialmente a poupança privada, que é calculada como um resíduo, podem estar subestimadas numa extensão que varia consoante o nível de desenvolvimento (Gersovitz, 1988, p. 415 e Kuznets, 1960, p. 24).

O sentido geral da investigação sobre o comportamento da poupança nos países em desenvolvimento é o de que o rendimento permanente ou vitalício é um determinante significativo da poupança, mais que o rendimento corrente. As análises de dados entre países sobre a taxa de poupança centraram-se nos efeitos da taxa de crescimento e da estrutura etária e no nível e distribuição do rendimento. Os dois estudos fundamentais (Left, 1969, utilizando a taxa de poupança interna agregada e Modigliani, 1970, através da taxa de poupança privada em relação ao rendimento privado) usando dados 'cross-country' agregados fundamentam as seguintes afirmações:

(1) A poupança agregada é influenciada por variáveis demográficas (taxa de crescimento da população, estrutura etária, taxa de dependência, isto é, proporção da população economicamente dependente), mas não existe uma relação biunívoca ["one-to-one relationship" no original - N.T.] entre estas variáveis.

(2) A taxa de crescimento do rendimento *per capita* afecta a taxa de poupança mas o nível daquele não tem um efeito independente se o crescimento do rendimento *per capita* e /ou as variáveis de dependência também forem incluídas.

Estas conclusões têm sido trabalhadas e por vezes modificadas pelos trabalhos de Adams (1971), Gupta (1971, 1975), Left (1971, 1973, 1979), Goldberger (1973), Singh (1975), Bilsborrow (1979b), Ram (1982) e Fry e Mason (1982). De uma maneira geral, estes trabalhos sugerem a existência de alguma instabilidade na significância estatística da taxa de dependência como variável explicativa e o estudo de Ram fornece a mais sólida prova de que o rendimento *per capita* é um determinante significativo da taxa de poupança. Rossi (1989) conclui que a evidência empírica, com excepção da Europa do Sul, não permite quaisquer conclusões definitivas sobre a ligação entre a taxa de dependência e a taxa de poupança. Crescimento e demografia, dois dos principais factores determinantes da taxa da poupança na hipótese do ciclo de vida, parecem explicar grande parte da diversidade de comportamentos de poupança no período 1960-85 em oito países asiáticos — Índia, Indonésia, República da Coreia, Malásia, Filipinas, Singapura, Sri Lanka e Tailândia — e ao longo do tempo enquanto a inflação e as flutuações nos termos de troca são dois factores adicionais que contribuem para diminuir a propensão à poupança (Lahiri, 1989). A alta taxa de poupança das famílias no Japão (15 a 23% do rendimento real disponível entre 1965-83) reflecte a influência positiva do rápido crescimento económico, que conduz a um longo período de reforma através dos efeitos de uma alteração do rendimento sobre o bem-estar económico e a esperança de vida, o que inicialmente excedia em importância relativa os efeitos negativos combinados do aumento das pensões públicas e do envelhecimento da população (Hiroshi Shibuya, 1987). Este estudo prevê que a taxa de poupança do Japão cairá substancialmente nas próximas décadas com a aceleração das influências negativas. A distribuição do rendimento parece não ter um efeito estatisticamente significativo sobre a poupança nos países de baixo rendimento, embora exista

Evidentemente, o último conjunto de variáveis é o mais propício a ser influenciado por políticas macroeconómicas, o que é também corroborado pela experiência tanto dos países da OCDE como dos países em desenvolvimento, que evidencia uma importante correlação entre as taxas de poupança e de investimento (Feldstein e Horioka, 1980, e Dooley et al, 1987). A forte associação entre poupança e investimento nos países em desenvolvimento em geral é demonstrada pelo facto de que a poupança interna financiou cerca de 90% do seu investimento durante o período 1963-83 (Banco Mundial, *World Development Report*, 1985, p. 4). Apenas os países de baixo rendimento de África foram capazes de sustentar um excesso de investimento sobre a poupança de cerca de 10% do PNB durante os anos 80 devido à ajuda externa. Do ponto de vista das políticas é, pois, importante concentrar esforços em alcançar uma elasticidade-rendimento da poupança superior à unidade (i.e., uma propensão marginal para a poupança crescente) de modo a possibilitar uma base duradoura para o crescimento autosustentado.

POUPANÇA DAS EMPRESAS: UM VÉU?

A maior parte da poupança interna nos países em desenvolvimento é assegurada pelas famílias (Quadro 5), incluindo as empresas familiares, nomeadamente pequenas indústrias desenvolvidas no domicílio e que geram mais de metade do emprego industrial nos países mais pobres (Little, et al., 1987, p. 229-230). Isto explica a reduzida importância da poupança das empresas, ou seja, a diferença entre poupança privada e poupança pessoal reflectida nos ganhos retidos no sector empresarial. A empresa é chamada "véu" se as famílias tratarem os ganhos da empresa como parte dos seus rendimentos correntes, ao mesmo nível que os rendimentos que são distribuídos pelas empresas sob a forma de dividendos. Se assim for, então as famílias decidirão as suas poupanças na base do rendimento incluindo a parte dos ganhos retida pelas empresas. Da mesma forma, mantendo-se tudo o resto constante, se as empresas aumentarem a parte dos ganhos que retêm, os indivíduos irão possivelmente diminuir as suas próprias poupanças para manter uma relação constante entre poupança total (privada) e os seus rendimentos incluindo a parte dos ganhos retida. Mas a ideia de que a empresa é um véu nem sempre é válida como, por exemplo, quando um indivíduo possui parte de uma empresa cujas acções não estejam largamente comercializadas (Gersovitz, 1988, p. 412). Se essa pessoa estiver limitada na sua capacidade de contrair empréstimos pode achar que a decisão da empresa de reter parte dos lucros o leva a diminuir o seu consumo se não está a poupar nada ou se está a poupar para alcançar determinado objectivo de consumo no futuro. Os poucos estudos disponíveis sobre os países desenvolvidos demonstram resultados contraditórios sobre se os aforradores encaram ou não a empresa como um véu (David e Scadding, 1974, Feldstein, 1973, Feldstein e Fane, 1973, e Bhatia, 1979). Mas estas questões não foram testadas para os países em desenvolvimento, o que sugere desde logo um domínio de investigação potencialmente rico.

IV. POLÍTICAS FISCAIS E POUPANÇA NACIONAL

1. Poupança do Estado: uma construção estatística ou uma variável política?

A política fiscal pode influenciar o nível da poupança nacional de duas maneiras. Em primeiro lugar, de uma forma directa, procurando alcançar um dado nível de poupança estatal (definida como a diferença entre os rendimentos e os gastos públicos em bens e serviços correntes) através da variação da tributação e dos gastos correntes. Embora o governo possa desejar atingir determinado nível de poupança, uma alteração desta variável não implica uma mudança correspondente da poupança interna. Em segundo lugar, o Estado pode afectar indirectamente as poupanças das famílias e das empresas através da sua influência sobre os incentivos à poupança e as decisões de poupar das famílias e das empresas. Assim, o objectivo de aumentar a poupança interna é atribuível à política fiscal posta em prática com o objectivo de reduzir o défice orçamental

sem "qualquer noção preconcebida de que as despesas que podem ser classificadas como 'capital' têm uma superioridade inata sobre as que não podem reclamar tal distinção" (Polak, 1989, p.92). Mais importante ainda, a medida em que os países em desenvolvimento podem explorar as suas capacidades fiscais também depende das suas necessidades de receitas, isto é, das reivindicações de despesa. Surpreendentemente, porém, nenhum dos estudos sob o potencial fiscal tomaram em linha de conta a despesa pública como variável independente.

Ao examinar os efeitos da política fiscal sobre as poupanças pública e nacional é igualmente importante avaliar o impacto das políticas macroeconómicas sobre o nível da tributação e o equilíbrio fiscal nos países em desenvolvimento (Tanzi, 1988). Nos últimos anos o nível de tributação de muitos países em desenvolvimento sofreu flutuações consideráveis em períodos curtos e na maior parte destes países o rácio de tributação sobre o PIB variou entre 10% (alguns estão mesmo abaixo deste limite) e 30% com uma média global de cerca de 18% e uma proporção substancial no intervalo entre 10% e 25% (Tanzi, 1987). [Para os países da OCDE, a média (1980-85) foi entre 35% e 37% do PIB e para alguns excedeu (em 1985) 45% do PIB (Bélgica, Dinamarca, França, Holanda, Noruega, Suécia; ver OCDE, 1987)]. Enquanto tais rácios se baselam em determinantes estatísticos (rendimento *per capita*, grau de urbanização, monetarização, rácio do comércio exterior em relação ao PIB, dimensão do país, etc.) e institucionais (qualidade da administração fiscal e grau da sua condescendência, distribuição do rendimento, etc.) podem explicar níveis de tributação potenciais ou de longo prazo, mas eles não explicam senão uma pequena parte da variação de curto prazo dos níveis de tributação em estudos empíricos 'cross-country'. Para estes temos que nos virar para as políticas macroeconómicas que possam afectar o rendimento dos impostos através de variações: a) na taxa de câmbio real; b) na taxa de inflação; c) no nível das taxas de juro; d) no nível da dívida pública; e) no grau de restrições às importações, etc. (Tanzi, 1988).

A associação de défices fiscais com défices das contas correntes não pode ser automaticamente visto como um sinal de causalidade (Corden, 1988). A noção de que na maior parte dos países em desenvolvimento o défice fiscal é a causa essencial do défice das contas correntes e, por conseguinte, dos problemas de ajustamento da balança de pagamentos, baseia-se em empirismo casual e em casos particulares. Por exemplo, uma análise de programas do FMI (1971-1980) concluiu que "...(i) desequilíbrios externos nos anos anteriores aos anos do programa tendiam a estar associados a grandes desequilíbrios fiscais, e (ii) que as reduções e os aumentos (relativamente ao Produto Nacional Bruto (PNB)) no défice das contas correntes/défice global da balança de pagamentos no ano dos programas do Fundo tendiam a estar associados com reduções e aumentos (relativamente ao PNB) no défice global do Estado/défice do Estado financiado internamente" (Kelly, 1982). Esta questão continua a necessitar de comprovação sistemática.

2. Incentivos fiscais da poupança individual: em que medida são relevantes?

O instrumento típico mais divulgado para promover a poupança individual é a criação de incentivos fiscais mediante isenções, deduções, créditos, taxas especiais mais baixas e bónus, os quais têm o duplo objectivo de encorajar as "pequenas poupanças" e de dirigir as poupanças para fins preferenciais tais como aquisição de casa própria, activos financeiros específicos, títulos garantidos pelo Estado, esquemas de segurança social de longo prazo, criação de indústrias pioneiras, etc. (ver Quadros 6 e 7). Embora tais incentivos estejam muito divulgados e tenham funcionado durante longos períodos de tempo, tem havido muito poucas avaliações críticas, na linha dos trabalhos de Byrne (1976) e Blejer e Cheasty (1986), sobre os seus reais custos e benefícios e sobre o seu impacto micro e macroeconómico no desempenho global das poupanças. Tais incentivos reflectem muitas vezes a aceitação da sabedoria convencional e a inércia da burocracia fiscal. É, pois, importante analisar cuidadosamente os custos e benefícios globais dos incentivos à poupança.

encorajarla as empresas a financiar a sua expansão mediante a emissão de títulos da dívida, distorcendo assim o rácio dívida-capital social, a menos que os dividendos fossem também isentos de imposto sobre o rendimento. A isenção fiscal dos lucros do capital pode criar uma distorção na medida em que ela aumenta sobretudo a taxa de retorno do rendimento das empresas, mais que o de outras instituições, o que pode deste modo modificar a estrutura institucional da economia. Além disso, os incentivos fiscais à poupança podem levar a uma estrutura fiscal menos progressiva dado que os grupos de mais alto rendimento têm também uma propensão marginal para a poupança superior à dos grupos de mais baixo rendimento.

Os custos administrativos de uma estrutura fiscal complexa e altamente diferenciada, com muitas isenções e deduções, são também necessariamente mais elevados que os de um sistema fiscal uniforme e com um mínimo de isenções. Os incentivos fiscais envolvem geralmente menos receitas dos impostos actuais e potenciais e implicam eventualmente ou um aumento de outras fontes de receita do Estado e/ou um corte proporcional nas suas despesas. Contudo, isto não significa que mesmo que estes incentivos fiscais sejam elevados, a consequente perda de receitas fiscais resulte em desequilíbrios orçamentais, como tem sido afirmado por alguns autores (Blejer e Cheasty, 1986, p. 18). A dimensão destes incentivos e a perda de receitas dos impostos daí resultante raramente leva, por si própria, a desequilíbrios fiscais, os quais reflectem o efeito líquido sobre o total das receitas fiscais e das despesas totais. Além disso, sendo reduzido o significado quantitativo dos impostos sobre o rendimento e a riqueza nos países em desenvolvimento, o efeito de incentivo da poupança de quaisquer incentivos fiscais é também igualmente baixo. Os impostos sobre o rendimento individual representam apenas 1,94% do PIB e 10,25% dos impostos; por sua vez, os impostos sobre a riqueza representam apenas 0,4% do PIB e 2,5% dos impostos (Tanzi, 1987). Mais importante ainda, o efeito de distorção da repressão financeira sobre a poupança é incomparavelmente maior que a distorção do rendimento dos juros pela tributação. Nem a teoria do comportamento da poupança nem a evidência empírica sobre a resposta da poupança às alterações na sua taxa de rendimento, seja antes seja depois de impostos, dão suporte ao recurso a incentivos fiscais para encorajar a poupança individual. Tais incentivos criam também distorções económicas que podem deixar a economia em pior estado relativamente a um sistema de impostos uniformes. Um objectivo mais adequado para a política fiscal seria, pois, usá-la directamente para impedir ou controlar a inflação, em vez de tentar compensar indirectamente os efeitos desta através de incentivos fiscais que têm o efeito impreciso de indexar à inflação algumas formas de poupança. Em suma, o problema de criar uma maior taxa de poupança individual e familiar é mais função de taxas de rendimento realistas, de intermediação financeira eficiente e adequada e, acima de tudo, de controlo da inflação, mais que uma questão de incentivos fiscais.

Enquanto a análise anterior é geralmente aplicável a toda a poupança *discricionária* das famílias, ela tem que ser objecto de algumas reservas em relação à poupança *contratual* mediante a participação em sistemas de pensões, fundos de previdência e esquemas de seguros. Dada a importância e o potencial conjuntas de tais formas de poupança, as deduções fiscais das contribuições para esses esquemas são bem merecidas, assim como o estatuto de isenção de imposto das pensões e dos fundos de segurança social e os rendimentos dos respectivos investimentos. Questão mais difícil é saber se os benefícios ligados à reforma, tais como as pensões, deveriam também ser isentas de impostos (por exemplo, como no Sri Lanka). Isto, contudo, é mais uma questão de equidade fiscal do que de eficiência económica, excepto na medida em que a perspectiva de vir a receber uma pensão de reforma isenta de impostos possa vir a aumentar o incentivo à participação em poupanças contratuais, gerando assim uma taxa mais alta de poupança corrente.

3. Políticas fiscais do lado da oferta: que importância para os países em desenvolvimento?

Dado que a transformação da poupança em investimento produtivo é uma questão igualmente importante, temos que examinar a relevância das políticas fiscais do lado da oferta para os países em desenvolvimento (para uma visão completa do projecto de investigação do FMI sobre esta matéria consultar Ghandi et al. 1987). De uma maneira geral, os defensores destas políticas

controlar externalidades negativas) e as transferências de riqueza através de doações e heranças (com base na equidade entre gerações). Existem, evidentemente, problemas administrativos e de condescendência na tributação da riqueza improdutiva (Gandhi, 1987, capítulo 9). Finalmente o projecto de investigação do FMI conclui que, dada a heterogeneidade das economias e dos sistemas fiscais nacionais, os pacotes de reformas fiscais do lado da oferta e orientados para a eficiência, conjuntamente com reformas macroeconómicas substanciais relacionadas com o juro, os salários, as taxas de câmbio e os preços agrícolas, precisam de ter uma grande especificidade ao nível de cada país. Contudo, o projecto não dá suficiente destaque ao facto de que a eficácia das políticas fiscais também depende da indexação do sistema fiscal como um todo à inflação mais que de uma indexação selectiva de elementos individuais como os as amortizações.

Surpreendentemente, as discussões dos 'supply-siders' sobre as políticas económicas nos países em desenvolvimento desprezam o facto de que alguns decisores políticos realçaram muito justamente como uma das preocupações mais importantes a nível macroeconómico o elevado rácio marginal capital-produto (ICOR) que ronda agora os 4,70 na Índia (Malhotra, Governor, Reserve Bank of Índia, 1988, p.31). A manutenção de ICORs elevados nos países em desenvolvimento — que reflecte uma combinação de factores tais como uma baixa produtividade do capital, excessos de tempo e de custos, deficiências de gestão e tecnológicas, entre outros — dá uma ideia da considerável margem para a melhoria da eficiência do investimento, isto é, da utilização final da poupança. Um bom exemplo de ICORs altos é a permanente subutilização da capacidade de irrigação e o desequilíbrio entre a produção de energia eléctrica e o sistema da sua distribuição na Índia. Uma redução considerável do ICOR, que explica a divergência entre os desempenhos da poupança e do investimento em muitos países em desenvolvimento, reduziria a necessidade de novas poupanças para atingir uma dada taxa de crescimento.

4. Margem de manobra para gastos públicos reduzidos e maiores reduções fiscais

Défices orçamentais importantes têm sido a fonte principal da instabilidade macroeconómica e dos desequilíbrios externos em muitos países em desenvolvimento. Consequentemente, um dos principais objectivos do ajustamento tem sido a redução desse mesmo défice. Mas devido às dificuldades de implementação de medidas fiscais de curto prazo e às preocupações com a expansão indevida do sector público com 'crowding-out' do investimento privado, os países têm tendência a confiar mais na redução das despesas públicas, em particular das despesas correntes. A maior parte do ajustamento tem sido alcançada mediante reduções da despesa pública com poucas mudanças nas receitas públicas como parte do PIB até 1985 (World Bank Evaluation of Adjustment Lending, 1988, p.38). Contudo, a redução do défice fiscal tem sido invertida em vários países desde 1985 devido à deterioração dos termos de troca (por exemplo Malawi, México, Zâmbia), que reduziu as receitas, e ainda devido ao aumento das taxas de juro internacionais, às desvalorizações, às tomadas de dívida privada (Chile) e aos aumentos dos empréstimos internos (Brasil, Turquia, Paquistão e Malásia). Os empréstimos de ajustamento estrutural do Banco Mundial raras vezes contêm metas para as despesas correntes globais (constituem excepções o SAL I para o Ghana e o SAL II para as Filipinas). Mais frequentemente, as metas referem-se a certas componentes específicas como sejam subsídios, despesas de manutenção e despesas sociais. A tónica geral é colocada no impacto das despesas correntes sobre a poupança e o investimento públicos. Também os elevados retornos das despesas com formação de capital humano estão a ser cada vez mais reconhecidos. Quanto aos programas do FMI, o fulcro da condicionalidade fiscal tem sido a redução dos défices orçamentais globais, com muito menos atenção para a composição dos cortes e para os efeitos sobre o crescimento. Também tem havido alguma racionalização do investimento público através das revisões do investimento efectuadas pelo Banco Mundial. Porém, têm-se verificado muito menos progressos na reafecção da despesa corrente e nas reformas fiscais. O Banco Mundial também tem vindo a tomar consciência dos custos sociais do ajustamento e das reduções das despesas com os pobres; estas, contudo, não têm necessariamente que ter efeitos negativos se se verificar um aumento da eficiência distributiva mediante uma melhor orientação das despesas sociais para com os mais desfavorecidos (como no

V. Políticas Monetárias

1. Repressão financeira e financiamento inflacionário como factores favoráveis à fuga de capitais e às baixas poupanças internas

O termo "repressão financeira" refere-se a todas as perdas sofridas por aforradores e detentores de activos devido a todo o tipo de distorções impostas por regulamentações oficiais e intervenções no sistema financeiro, em resultado das quais os aforradores obtêm taxas de retorno das suas poupanças abaixo das taxas de mercado. Este é um síndrome que reflecte os efeitos repressivos cumulativos de factores macro e microeconómicos tais como plafonds das taxas de juro, exigências quanto às taxas de reservas bancárias, restrições à instalação e expansão dos bancos com novos balcões, controlos ao crédito e subsídios ao crédito; estes factores em conjunto interagem no sentido da redução e da má utilização das poupanças. Mas estes elementos não são igualmente repressivos, tanto na intenção como na prática. Por exemplo, enquanto os plafonds das taxas de juro geram taxas de retorno da poupança baixas ou negativas, as exigências quanto à taxa de reserva não pode ser vista como totalmente repressiva, excepto na medida em que elas não são remuneradas ou não recebem taxas de juro comparáveis com as do mercado. Além disso, a variação das taxas de reserva serve quer como instrumento de política monetária quer como um meio de promoção (por exemplo, pela promoção de uma dispersão regional da instalação de bancos ou de actividades de desenvolvimento através de taxas de reserva diferenciadas). A inflação funciona como um imposto sobre as taxas de retorno fixas dos activos financeiros e por isso desencoraja a poupança. A combinação da repressão financeira (taxas reais internas de juro negativas e existência de diferenciais a favor dos activos externos), inflação, depreciação da taxa de câmbio e taxas de câmbio irrealistas, contribuem para a obtenção de baixas taxas de poupança interna assim como para a fuga de capitais (Quadro 9). Repressão financeira e inflação elevada criam um ambiente em que os detentores de activos procuram protecção mediante a aquisição, caso isso seja possível, de activos expressos em dólares disponíveis para os residentes ("dolarização"). Uma alternativa é transferirem os seus activos para o estrangeiro ("fuga de capitais"). Existem fortes indícios de que as taxas de juro reais e a inflação têm um efeito significativo nas poupanças financeiras e de que estas e a taxa à qual elas são emprestadas estão positivamente relacionadas com o crescimento económico. (Ver Cap. 2, World Development Report, 1989, Quadro 2, 3, p. 31).

2. Liberalização financeira: as suas implicações para a poupança e o investimento

O movimento durante a década passada no sentido da liberalização financeira em alguns países em desenvolvimento é uma resposta ao reconhecimento dos efeitos prejudiciais da repressão financeira sobre a poupança e sobre o crescimento. As taxas de juros foram liberalizadas na Argentina, no Chile, no Gana, na Indonésia, na República de Coreia, na Malásia, na Nigéria, nas Filipinas, no Sri Lanka, na Turquia e no Uruguai. Em alguns países, como a Tailândia e a Jugoslávia, os plafonds das taxas de juro foram geridos com maior flexibilidade do que antes, enquanto que os subsídios às taxas de juro têm sido ou reduzidos ou abolidos na República da Coreia e nas Filipinas. Alguns países (Argentina, Chile, Grécia, México, Paquistão, Portugal, Tunísia e Turquia) reduziram os seus programas de crédito dirigido (i.e., subsidiado) e vários países (a República da Coreia e o Chile) privatizaram os seus bancos comerciais. Na África Sub-sahariana as reformas financeiras foram ou estão sendo implementadas em vários países, incluindo a Costa do Marfim, o Gana, a Guiné, Madagascar, Moçambique, a Nigéria e a Tanzânia.

No entanto, os efeitos da liberalização financeira na poupança, no investimento e no crescimento têm de ser interpretados com precaução. A completa liberalização das taxas de juro em países com taxas de inflação elevadas e variáveis pode conduzir a altas taxas de juro reais e a grandes diferenças entre taxas de depósitos e de empréstimo. Em economias instáveis tem-se mostrado difícil manter as taxas de juro alinhadas com a produtividade do sector real ou impedir uma excessiva valorização da taxa de câmbio real. Mas os países com razoável estabilidade

sinais e fundos rapidamente e reduzirem as consequências mais arbitrarias e desestabilizadoras dos controlos de crédito no sector formal e foram um dos principais factores contributivos para a manutenção de elevadas taxas de crescimento ao dar ao sistema financeiro a flexibilidade adequada para enfrentar as necessidades duma economia sob grande pressão, firmemente gerida e de preços fortemente controlados (David Cole e Yung Chul Park, 1983). Se bem que dados semelhantes não estejam disponíveis para outros países em desenvolvimento, existe uma forte probabilidade de que a experiência da Índia e da Coreia seja razoavelmente típica. O excesso de procura de crédito no sector formal alastra ao sector informal devido aos controlos do crédito naquele sector ou ainda porque os que procuram crédito esgotaram as suas capacidades de apresentarem garantias reais.

A análise anterior é mais relevante para o restrito mercado informal urbano. Contudo, as ROSCAS e outros elementos do sector informal não criam crédito porque as suas transacções são a pronto pagamento e eles não mantêm reservas que dêem origem à criação de crédito; elas reciclam largamente as poupanças existentes geradas pelas famílias e por outras fontes. As Filipinas mostram que perto de 3/4 dos fundos manuseados pelos emprestadores informais tiveram origem em vendas a pronto pagamento de mercadorias, enquanto que o crédito de fontes formais e informais representava cerca de 9% (Yotopoulos e Floro, 1988).

Existem também vínculos demonstráveis no lado da "poupança", diferentes dos do lado do crédito, entre os sectores formal e informal. Por exemplo, na Tailândia têm sido observados de tempos a tempos fluxos substanciais de poupanças para o sector informal devido às elevadas taxas de juro dos esquemas 'chit', dos 'esquemas de pirâmide', ['pyramid schemes' no original - NT] etc. Pelo contrário, tanto em Taiwan como na República da Coreia, um aumento da taxa de juro depois das reformas financeiras nos anos 50 e 60 criou um fluxo de poupanças com origem no sector informal. Ou seja, o sector informal funciona como um veículo de desintermediação ao estimular a contracção ou concessão de empréstimos fora do sector formal. Mas este papel pode atrofiar-se cada vez mais com a crescente desregulamentação e liberalização do sector formal, as quais reduzirão progressivamente os diferenciais entre os sectores formal e informal. Enquanto isto será verdade para a componente reactiva" do sector informal (i.e., o sector que é largamente uma reacção aos controlos existentes sobre o sector financeiro formal), o segmento "autónomo" do sector financeiro informal (como as ROSCAS) continuará a operar mesmo com o máximo de liberalização do sector formal na medida em que ele satisfaça as necessidades de crédito dos negócios em pequena escala que não podem ser satisfeitos pelo sector formal. Dado que as empresas de pequena dimensão não permanecem para sempre neste micro-sector porque crescem de tamanho, as suas necessidades de crédito não podem ser satisfeitas pelo sector informal após um certo tamanho, ponto a partir do qual elas têm que apolar-se necessariamente no sector formal. Esta tem sido a experiência do Banco Grameen no Bangladesh.

O sector financeiro informal funciona primariamente como um fornecedor de crédito em pequena escala e não pode satisfazer as exigências de aumentos dinâmicos na escala de crédito da produção e da comercialização. A sua verdadeira natureza e dimensão impossibilita a 'maturity transformation' (devido ao predomínio de transacções a pronto pagamento) e por isso impede uma eficiente intermediação financeira. Mas mesmo com a máxima liberalização do sector formal, o sector informal autónomo continuará sempre, se bem que numa escala mais reduzida, a satisfazer as exigências que o sector formal é incapaz de ou não quer satisfazer. Esta constitui, de facto, a lógica económica básica do sector financeiro informal para uma atitude positiva relativamente a ele por parte dos Bancos Centrais dos países em desenvolvimento (ver 7.4).

VI. POLÍTICAS FINANCEIRAS E FLUXOS EXTERNOS

1. Poupança externa e poupança interna: complementárias ou substituíveis?

A questão de saber se a poupança externa é um substituto para a poupança interna e como é que a oferta de poupança externa afecta a oferta de poupança interna tem merecido

num ano determinado se receber mais ajuda ou mais capital estrangeiro nesse mesmo ano. Da mesma maneira, se os dados distribuem na base das necessidades medidas pela pobreza, e se a pobreza é atribuível parcialmente a um baixo rácio de poupança interna, os dados comparados entre países poderiam mostrar uma correlação negativa entre ajuda externa e poupança sem nada provar sobre as respostas do país às variações na ajuda. Então, existem de novo factores que simultaneamente afectam o rácio de poupança interna dum país e a medida em que ele tem acesso à poupança externa (ajuda ou crédito) ou faz uso das suas próprias reservas externas.

2. Desvios da poupança interna: fuga de capital (causas e correcções)

Um problema fundamental para os países em desenvolvimento consiste em eliminar os desvios da poupança interna através da fuga de capitais privados não empresariais que leva a uma transferência líquida de recursos do país, com uma conseqüente redução do investimento interno, perda de reservas externas e erosão da base de tributação. Mesmo quando os retornos de tais investimentos financeiros são repatriados, o país perde, ainda assim, os possíveis benefícios adicionais, tais como lucros, salários extras, impostos, que teriam aumentado se o mesmo capital tivesse sido investido produtivamente no país. A fuga de capitais tem também sérias conseqüências redistributivas, na medida em que o pressuposto simultâneo de dívida externa e aquisição de activos estrangeiros por residentes privados leva a substanciais redistribuições indesejadas de riqueza e de rendimentos quando a dívida é servida e a moeda nacional se deprecia. Tais tendências têm sido acentuadas pela pretensão dos governos de garantir as dívidas privadas com o exterior e providenciar taxas de câmbio subsidiadas para o serviço da dívida privada (Rodríguez, 1987, p. 129-144). Paradoxalmente, o fenómeno da fuga de capitais parece atormentar a maior parte dos países que estão fortemente endividados com o exterior. Isto induz alguns países devedores à aventura do recurso cada vez mais arriscado ao crédito externo e tem sido um dos principais factores responsáveis pela crise da dívida.

É extremamente difícil medir com algum grau de precisão a fuga de capitais. Primeiro é difícil definir que categorias de exportação não oficial de capitais estão a ser tomadas em conta como não sendo feitas por razões de negócios normais. Segundo, pela sua própria natureza a fuga de capitais é realizada com extremo secretismo. Terceiro, a má qualidade das estatísticas da balança de pagamentos impede qualquer estimativa razoável, pois estão normalmente baseadas no pressuposto insustentável de que o ítem residual "erros e omissões" reflecte basicamente a fuga de capitais, embora a subfacturação sistemática das exportações e a sobrefacturação das importações seja um canal normal para tais exportações ilícitas de capital. Mais ainda, têm que observar-se também os subsequentes fluxos do capital dos residentes para se chegar a uma ideia correcta da conta de capitais. Dados estes problemas, existe uma multiplicidade de estimativas das fugas de capital feitas em diferentes bases. (Para estimativas resumidas, ver Quadro 10).

A fuga de capital é o resultado tanto de factores estruturais como conjunturais. Entre os factores estruturais estão: o maior "expropriation risk" dos activos internos, isto é, a maior probabilidade de expropriação pelo governo relativamente a activos semelhantes possuídos no exterior (Khan e Nadeem ul Haque, 1985, p. 608); a natureza do sistema fiscal (Lessard e Williamson, 1987, p. 311-332); a deterioração da posição fiscal que aumenta o risco para investidores em activos baseados em moeda nacional (por exemplo, como se mostra no modelo para o México desenvolvido por Ize e Ortiz, 1987, p. 311-332). Mas as causas principais da fuga de capitais são as conjunturais, tais como a sobrevalorização persistente da taxa real de câmbio, as taxas de juro internas irrealistas, as taxas de inflação altas e variáveis, a instabilidade financeira generalizada, etc. O principal motivo para a fuga de capitais é a expectativa numa conjuntura inflacionária de uma futura devalorização. "As regras segundo as quais muitos países escolhem operar (por exemplo, taxas de câmbio sobrevalorizadas e controlos da taxa de juro em condições de inflação) são muitas vezes suficientes para explicar a exportação de capitais" (Alexandre Kafka, 1967, p.214-15) Cuddington (1986) também assinala as taxas de câmbio sobrevalorizadas e as taxas de juro baixas como explicação de base para a fuga de capitais. Estas explicações conjunturais sugerem que são precisamente estes elementos que são eminentemente manejáveis mediante políticas

nos mercados de valores de muitos países em desenvolvimento através de pacotes de fundos fechados.

A maximização dos benefícios das entradas externas no sistema financeiro interno pressupõe a liberalização deste o estabelecimento dum ambiente financeiro competitivo. Nos casos em que existem taxas de juro artificialmente baixas e outras barreiras à concorrência, tais como o crédito directo, as instituições financeiras estrangeiras limitar-se-ão a apropriar-se das rendas de monopólio em vez de promover a concorrência e a eficiência. A liberalização financeira prematura e a livre entrada de instituições estrangeiras pode muito bem levar à desintermediação dos bancos nacionais com custos elevados. Além disso a internacionalização rápida pode também diminuir a autonomia da política monetária e financeira interna a menos que as reservas obrigatórias e os custos de intermediação estejam alinhados pelos praticados no estrangeiro.

4. Implicações da liberalização dos movimentos de capitais

De um modo geral os controlos sobre os fluxos de capitais têm abrandado em muitos países em desenvolvimento (por exemplo na Argentina, no Chile, na Indonésia, na Malásia, no México, nas Filipinas, na Tailândia, no Uruguai, na África francófona) com o resultado de que os movimentos de capitais para e com origem nos países em desenvolvimento são nesta altura substanciais. A dívida externa dos países em desenvolvimento foi muito importante - 1.176 mil milhões de dólares no fim da qual mais de metade foi emprestada por fontes comerciais. O montante registado dos depósitos bancários externos devidos por residentes de países em desenvolvimento foi de 290 mil milhões de dólares (1987), o que subavalia o verdadeiro montante de capital mantido no exterior. O facto dos residentes dos países em desenvolvimento recorrerem mais a crédito e a depósitos no estrangeiro que nos seus próprios bancos reflecte amplamente uma atitude de rejeição face aos rendimentos controlados dos sistemas financeiros internos. Reflecte também parcialmente a diversificação nacional/internacional das carteiras. Daqui pode inferir-se que a liberalização financeira pode atenuar de maneira considerável a saída de capitais. No entanto muitos países em desenvolvimento continuam a restringir (a) a saída de capitais como meio de canalizar mais poupança interna para o investimento interno; e (b) a entrada de capitais com receio do controlo externo sobre as empresas nacionais.

Tem sido correctamente afirmado que "na sequência da remoção dos controlos dos câmbios, as transacções comerciais deveriam ser liberalizadas em primeiro lugar e os movimentos de capitais mais tarde" (World Development Report, 1989, p. 128). A experiência da América Latina sublinha a inconveniência da liberalização simultânea do comércio, do mercado de câmbios e dos controlos de capitais, porque a velocidade de ajustamento no mercado de capitais é muito maior que a do mercado de bens. Um fluxo excessivo de entrada de capitais pode inviabilizar a liberalização financeira ao levar a uma valorização da taxa de câmbio. Por conseguinte, será necessário manter os controlos de capitais até que a estabilidade macroeconómica tenha sido estabelecida e que o sistema financeiro interno tenha sido liberalizado e desenvolvido. Mesmo em países com contas de capitais já abertas as autoridades deveriam dar prioridade à manutenção da estabilidade macroeconómica para evitar fluxos de capital desestabilizadores.

Enquanto que a conta de capitais não deveria ser liberalizada prematuramente, liberalizar os movimentos de capitais poderá eventualmente incrementar a disponibilidade de fundos externos e facilitar a diversificação do risco de carteiras com um melhor alinhamento das taxas de juros internas e externas. Um aspecto interessante deste debate sobre políticas é a sugestão de que em países com fluxos ilimitados de entrada e saída de capitais, a condicionalidade (como a dos empréstimos do Banco Mundial e dos acordos do FMI) se deveria centrar mais na redução do conteúdo importado das despesas do Estado que no montante do crédito público externo. Em países com controlos de capitais sobre o crédito externo privado os objectivos fiscais deveriam limitar mais a quantidade do crédito ao sector público que tentar mudar a composição da despesa pública (José M. Vinals e John Cuddington, 1988).

A concessão de financiamento ao sector de pequena dimensão através das DFC não tem sido particularmente eficaz. Por outro lado, o mesmo estudo conclui significativamente que raramente há uma necessidade de subsídios financeiros. "A questão crítica ao encarar o arranque típico ou uma pequena empresa é a do acesso ao crédito (ou a outras facilidades) e não o problema dos preços. Na ausência de acesso no sector formal, a alternativa é o dinheiro no mercado paralelo a taxas muito elevadas. Em consequência, devem ser criados mecanismos que simultaneamente estejam bem adaptados em estilo e em conteúdo às necessidades do empresário" (Ibid., p. 139). É significativo que a Conferência Internacional das Microempresas dos países em desenvolvimento (apoiada pelo Banco Mundial e por outras agências dadoras em Junho de 1986) tenha chegado mais ou menos à mesma conclusão e também coloque a tónica na importância da ajuda não-financeira, particularmente a assistência técnica e a formação (Levitsky, ed., 1989). Esta Conferência mostrou um virtual consenso de que as microempresas não precisavam de crédito subsidiado a níveis mais baixos que os da taxa de juro comercial prevalecente, mas sim um maior acesso ao financiamento institucional (Ibid., p. xxiv).

Uma das modalidades mais promissórias e eficazes para emprestar às pequenas e médias empresas é a forma adoptada pela Companhia Financeira Holandesa de Desenvolvimento (FMC) que trabalha com um banco de desenvolvimento local como accionista minoritário para estabelecer uma nova entidade, a qual utiliza as taxas de juro do mercado. O seu objectivo é o de conseguir que os bancos comerciais financiem o capital operacional normal aos seus clientes. Os planos de ajuda suecos e canadianos também são referidos como tendo produzido resultados positivos.

Para concluir, é mais produtivo utilizar a ajuda externa para as pequenas e médias empresas obterem assistência técnica do que em capital de instalação ou operacional, que está apenas à espera de ser utilizado nos países em desenvolvimento.

VII. POLÍTICAS E ATITUDES DO BANCO CENTRAL

1. O papel desenvolvimentista

O papel desenvolvimentista e promocional do Banco Central deriva da necessidade de corrigir as falhas do mercado no sistema financeiro que são mais frequentes nos países em desenvolvimento (Chandavarkar, 1988). Isto envolve uma estratégia coerente de ampliar e aprofundar a intermediação financeira, promovendo maiores transformações nos vencimentos, o alargamento das escolhas de carteira dos aforradores e dos investidores, a redução dos custos de informação e transacção e a correcção de desequilíbrios sectoriais e regionais, que contribuem conjuntamente para uma mobilização e aplicação mais eficaz da poupança. As externalidades da estrutura financeira não podem ser geradas pelo esforço isolado do sector privado.

O Banco Central pode também ser visto como uma agência apropriada para administrar o elemento de "garantia" do sistema financeiro, por exemplo, subsídios fundamentais ao crédito, reflectindo o princípio aceite do subsídio-cruzado dos grupos mais fracos pelos grupos fortes. Os bancos centrais dos países em desenvolvimento têm adoptado uma variedade de técnicas de desenvolvimento que envolvem basicamente a participação no capital e na gestão das instituições de desenvolvimento, a aplicação dos lucros do Banco Central, as taxas de juro e de desconto preferenciais, as facilidades de "refinanciamento", os acordos de "recompra", as operações de mercado aberto, os objectivos de carteira e os plafonds para sectores prioritários e ramos rurais, as reservas diferenciadas, as garantias de crédito e os esquemas de seguros e medidas de política de poupança. Estas técnicas são essencialmente instrumentos para assegurar a aplicação da poupança em sectores prioritários tais como a habitação, as exportações, a agricultura, as pequenas e médias empresas, etc., mais que meios para mobilizar poupanças ou para preencher os vazios na estrutura financeira respeitante a instituições, instrumentos e mercados.

A intervenção do Estado na aplicação do crédito tem sido muito importante, como na Índia (metade dos activos em reservas obrigatórias, ou obrigações do Estado e 40% dos recursos



Measurement and Capital Standards," Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices, Bank for International Settlements (BIS), Basileia, Julho 1988). Estas directivas recomendam que o capital primário (reservas e capital por acções) seja igual a 8% dos activos ponderados pelo respectivo risco, incluindo as rubricas extrabalanço, mas a única categoria de riscos incluída é a da falência do co-contractuante, ou sejam os riscos de não cumprimento de obrigações dum devedor. Mas há outros riscos tais como o risco da taxa de juro, o risco da concentração, o risco de tomada de posição com taxas de câmbio flexíveis, que também deveriam ser incluídos nas regulamentações das proporções do capital. "Quanto menor o número de accionistas em risco, tanto mais os bancos estão dispostos a "bet the bank" no financiamento de projectos arriscados" (World Development Report, 1989, p. 79). Isto sublinha a importância reguladora e prudencial das proporções do capital. No entanto, mesmo a regulamentação mais ampla da proporção do capital apenas cobre o risco geral do banco. Os riscos específicos, como sejam as perdas potenciais identificáveis, têm que ser cobertas no mínimo por regulamentações e políticas, regras sobre juros vencidos de activos não realizados, etc.

A lacuna mais importante na legislação bancária e financeira em geral em muitos países em desenvolvimento refere-se aos lentos procedimentos de dilatação na realização de garantias em caso de falência, normas pouco claras para indicação das reservas de solvência e liquidez dos bancos, a falta duma margem adequada de intervenção e de opções de execução da lei, incluindo fusões e liquidações. As leis tendem a ser excessivamente detalhadas e não permitem suficiente flexibilidade às autoridades para adaptar as regulamentações às circunstâncias que se vão modificando, o que é uma consideração particularmente importante nos programas de reforma do sector financeiro.

3. Papel prudencial: segurança e solvência do sistema financeiro

a) Lógica e limitações dos seguros de depósitos

O fundamento para a existência de seguros de depósitos está baseado tanto em argumentos de eficiência económica como de justiça (Ian McCarthy, 1980). O argumento da eficiência deriva da contribuição que são supostos dar à criação e manutenção da confiança nos bancos individuais e no sistema financeiro como um todo e, desse modo, prever as consequências macroeconómicas adversas das falências e das corridas aos bancos. São supostos manter uma concorrência interbancária eficaz sem receio de pôr em perigo a sua solvência e segurança. O seu propósito básico, como foi estabelecido por um antigo Presidente da Direcção da pioneira Federal Deposit Insurance Corporation dos E.U.A., é proteger o sistema bancário contra corridas aos depósitos destrutivas (Robert K. Barnett, 1976, p. 1). Contudo, os seguros de depósitos não acabam por si mesmos com a probabilidade do risco ou do pânico associado às corridas aos depósitos, já que não constitui realmente um meio de controlo prudencial. Os méritos económicos dos seguros de depósito são de facto atribuíveis aos procedimentos de controlo e supervisão concomitantes (como por exemplo no sistema dos Estados Unidos que tem sido copiado noutros países), que são completamente independentes e sem relação com o seguro em si e podem ser reforçados e melhorados sem o estabelecimento de seguros de depósitos formais. É digno de nota que todos os países em desenvolvimento que têm seguros de depósitos constituem provisões legais independentes para supervisão e inspecção de bancos. Pela sua verdadeira natureza o seguro de depósito é essencialmente um instrumento de justiça, ou seja de protecção da poupança dos pequenos depositantes no caso de falência, o que é responsável pelos limites relativamente baixos de seguros de depósitos tanto nos países industrializados como nos países em desenvolvimento (por exemplo 100.000 dólares por depositante nos E.U.A. e 30.000 Rans na Índia). Os seguros de depósitos podem ser vistos, na melhor das hipóteses, como uma protecção a posteriori dos pequenos depositantes e aforradores, ao passo que a supervisão a inspecção eficazes e atempadas dos bancos é uma protecção prévia para todos os depositantes e para a instituição e, eventualmente, para o sistema como um todo. Não é por isso surpreendente que apenas uns quantos países em desenvolvimento tenham constituído seguros formais de depósitos (Argentina, Chile, Gâmbia, Guiné,

(1) A fragmentação da jurisdição supervisora entre diferentes autoridades (por exemplo entre o Bank Indonésia para os bancos comerciais e o Ministério das Finanças para os intermediários financeiros não bancários) dificulta uma abordagem integrada eficaz à vigilância do sistema financeiro, a qual, dada a fungibilidade das finanças e a concorrência entre bancos e outras instituições financeiras, tem que ser vista como uma só entidade. Em consequência, a abordagem unitária da centralização das análises e inspecções de todas as instituições financeiras (por exemplo na Malásia, Singapura e Tailândia) no Banco Central é de elogiar.

(2) A eficácia da supervisão bancária depende em última análise da adequação e da eficiência do pessoal de supervisão porque "no fim as políticas de supervisão são apenas tão boas quanto as pessoas que supervisionam essas políticas. Conseguir obter essa necessária combinação de qualificação técnica, profissionalismo e senso comum nunca foi fácil mas também nunca tinha sido tão importante" (Gerald Corrigan, Presidente, Federal Reserve Bank de Nova Iorque, *Federal Reserve Bank Quarterly Review*, Winter 1985/86, p. 5). Mas a maioria dos países em desenvolvimento padecem de falta de supervisores bancários eficientes e motivados. A sua preparação e remuneração adequadas deveriam ser altamente prioritárias, sobretudo para facilitar a passagem da vigilância de sistemas financeiros controlados para sistemas financeiros competitivos nos países em desenvolvimento.

(3) É também importante dar imunidade legal total aos supervisores bancários no decurso das suas actividades para minimizar o risco de litígios vexatórios entre as partes interessadas, como sugere a experiência recente do Banco Central das Filipinas e que foi confrontado com uma vaga de processos judiciais das partes envolvidas. Em segundo lugar, não devem ser imputados encargos de supervisão aos bancos inspeccionados e nenhum custo de supervisão deveria ser legitimamente cobrado pela autoridade supervisora.

(4) Em contrapartida isto também pressupõe melhorias na eficiência e na integridade do pessoal e da direcção dos bancos e instituições financeiras, considerando que a maior causa dos problemas e falências nos bancos e instituições financeiras nos países em desenvolvimento têm sido os modos de gestão inefficientes ou desonestos, mais que a assunção de riscos excessivos, como é também a experiência dos E.U.A. (Sankey, 1979, e Doherty, 1987).

(5) Em muitos países em desenvolvimento a supervisão oportuna está limitada ao controlo do cumprimento das regulamentações monetárias e das políticas prudenciais e portanto ainda precisa de ser complementada por análises detalhadas dos retornos dos bancos (e por informação relacionada) para avaliar os desenvolvimentos dos montantes financeiros chave para identificar e corrigir os problemas numa etapa inicial. Frequentemente, uma supervisão oportuna não é bem coordenada com a inspecção dos bancos no local, é dificultada pela falta de manuais de inspecção adequados e actualizados, por pouca ou nenhuma cooperação entre supervisores e auditores externos dos bancos, pela ausência de gabinetes de informação e de riscos de crédito, e mais geralmente pela qualidade da informação financeira e estatística, especialmente nos dados extra balanço. A eficácia da supervisão bancária e do controlo como "um instrumento para tranquilizar e atrair aforradores é irregular" por causa da grande variedade de standards utilizados e do cumprimento irregular da lei (Brimmer, 1971, p.784). A supervisão bancária pode contribuir para uma maior concorrência mediante políticas de diversificação e concessão de licenças, através de regulamentações prudenciais não discriminatórias, como as que existem entre bancos e outras instituições financeiras e pela insistência na máxima divulgação das condições financeiras dos bancos, incluindo os dados extra balanço. A supervisão bancária em si é ineficaz a menos que possa fazer cumprir as regulamentações bancárias adequada e expeditamente através de advertências, multas, intervenções, fusões, suspensão da licença e liquidação.

(6) Os bancos centrais nos países em desenvolvimento também poderiam concertar procedimentos de inspecção e supervisão no sentido de dar-lhes uma orientação desenvolvimentista como na Indonésia onde a supervisão também tem sido "dirigida para o desenvolvimento de um sólido e eficaz sistema bancário para apoiar os objectivos de desenvolvimento nacional" (Bank Indonésia, *Relatório para o ano financeiro 1983/84*, p. 30). Da mesma maneira, os bancos centrais como credores de último recurso deveriam intervir a tempo de evitar que as crises de liquidez se transformassem em crises de solvabilidade. Mesmo os bancos centrais dos países em desenvolvimento acharam necessário salvar as empresas bancárias em

foi posto à disposição do Bank of Thailand e do Ministério das Finanças com a colaboração dos bancos comerciais tailandeses (Bank of Thailand Annual Economic Report, Bangkok, 1983, p. 84). A consequente revisão do Decreto referente ao compromisso das Finanças, Seguros e Empresas Financeiras de Crédito B.T. 2522 concedeu às autoridades maiores poderes de supervisão e aumentou as sanções para os infractores (ibidem, p. 156).

Para resumir, a atitude de política mais praticável para um Banco Central face ao sector informal deveria ser a de combinar a vigilância prudencial com provisões sensatas para redescontos e facilidades de refinanciamento. A criação de unidades especiais nos Bancos Centrais para tratar com o sector informal deveria ser realizada prioritariamente como um ponto importante na agenda de políticas de organização.

VIII. POLÍTICAS MACROECONÓMICAS, MOBILIZAÇÃO E COLOCAÇÃO DE POUPANÇAS

1. Harmonizando instrumentos e objectivos: ausência duma entidade institucional central

Podemos agora estabelecer, à luz das provas existentes e da análise anterior, a consistência ou a ausência de instrumentos de política macroeconómica nos países em desenvolvimento com o objectivo da eficiente mobilização e colocação de poupanças. Normalmente, os instrumentos são geralmente escassos em relação aos objectivos mesmo nos países desenvolvidos e a regra de um instrumento para cada objectivo é difícil de satisfazer. Com grande frequência os objectivos podem ser alternativas concorrentes, ou mesmo rivais, como é o caso, por exemplo, dos instrumentos de política fiscal que têm que conciliar os requisitos de receltas e equidade com o objectivo de eficiência na mobilização e colocação de poupança interna. Nem a perícia fiscal ou monetária é sempre infalível mesmo quando existem instrumentos disponíveis. Assim o potencial fiscal pode não ser completamente explorado devido a defeitos na administração e à condescendência. Mais importante ainda, a eficácia da mobilização de poupanças depende não só da harmonização entre instrumentos e objectivos mas também da variedade e da eficiência das instituições e dos mercados. Existe também o problema de que a mobilização geral e a colocação de poupanças raramente figura como um objectivo da política macroeconómica nas economias de mercado. Mesmo quando os planos de desenvolvimento especificam objectivos de poupança, as medidas políticas e institucionais para os atingir não são expressas, o que reflecte o facto de que não existe uma entidade institucional central para formular e implementar uma estratégia de poupança nacional coerente.

A responsabilidade pelas políticas de poupança nos países em desenvolvimento esta habitualmente partilhada entre o Ministério das Finanças (por exemplo, incentivos fiscais), o Banco Central (taxas de juro), e os departamentos de planeamento (medidas institucionais). Os departamentos de políticas de poupança em alguns bancos centrais (por exemplo, nas Filipinas) e a Comissão Nacional de Poupança (por exemplo, na Índia) têm mais uma natureza de serviços de pesquisa ou consulta que de entidades responsáveis pelas políticas. Existe portanto uma necessidade premente de uma entidade central que poderia estar localizada no Ministério das Finanças ou no Banco Central, com representantes de ambos, assim como do departamento para o desenvolvimento e do público, de maneira a ajudar a desenvolver e implementar uma política integrada de poupança. O trabalho de investigação e apoio poderia ser decalcado do Office of Saver and Consumer Affairs of the U.S. Federal Reserve System.

2. Consistência de instrumentos e objectivos

Do ponto de vista da mobilização e colocação eficazes de poupanças internas, são as seguintes as principais áreas de inconsistências e lacunas no contexto das políticas. Mas para além da consistência, os problemas de faseamento e calendarização das reformas são também igualmente importantes. Primeiro, as políticas macroeconómicas não têm apoiado suficientemente

Research Institute, pela Universidade de Stanford e pelo Banco Mundial, os quais combinam os comportamentos do produtor e do consumidor numa expressão teórica consistente e dão um enquadramento para testes empíricos das implicações de política da abordagem a questões, como sejam os excedentes comerciáveis, a taxa de câmbio, etc. (Inderjit Singh, Lyn Squire e John Strauss, 1986). Tais modelos poderiam ser posteriormente melhorados para incluir os comportamentos dos aforradores como uma variável explicativa. Há também uma clara necessidade de estudos sistemáticos e globais sobre o comportamento da poupança nos países em desenvolvimento, na linha do estudo de Kotlikoff sobre "Determinantes da poupança" (1989) para os E.U.A.

Os dados sobre a poupança do Estado estão já disponíveis e podem ser aperfeiçoados mais facilmente que os outros componentes da poupança interna (empresas e famílias). A poupança das empresas pode ser calculada desde que existam levantamentos adequados dos balanços publicados e das contas de perdas e lucros periódicas das sociedades e empresas, na linha dos estudos publicados no Reserve Bank of India Bulletin. A possibilidade de tais estudos nos países em desenvolvimento deveria ser explorada.

Juntamente com as melhorias na base de dados da poupança, há uma quantidade de hipóteses de investigação sobre o comportamento da poupança nos países em desenvolvimento que requer sistemáticos testes empíricos, utilizando séries temporais ou dados cruzados como os seguintes:

1) A importância das variáveis não-económicas (por exemplo, dimensão e composição das famílias, variáveis demográficas tais como a idade, a esperança de vida, factores culturais, taxas de alfabetismo, atitudes face à poupança, etc.) como determinantes da poupança;

2) Na área fiscal, entre as hipóteses possíveis contam-se as seguintes:

a) Análises custo-benefício dos incentivos fiscais às poupanças das famílias e das empresas;

b) Consequências da tributação nos intermediários financeiros para a eficiência da intermediação financeira;

c) O possível efeito crowding-out da poupança/investimento público na poupança/investimento privado;

3) Intermediação financeira e liberalização:

a) Custos e "spreads" (entre taxas de juro activas e passivas) da intermediação financeira nos países em desenvolvimento.

b) Elasticidade dos juros da poupança na sequência da liberalização financeira. A resposta comparativa dos aforradores às taxas de juro do mercado antes e depois da liberalização;

c) A elasticidade de substituição entre diferentes instrumentos de poupança;

d) A dimensão da concentração financeira (propriedade e controlo das instituições financeiras) e a autonomia das instituições financeiras. As suas consequências para a liberalização financeira e a manutenção de condições adequadas de competitividade no sistema financeiro;

e) Análise custo/benefício da liberalização da entrada de instituições estrangeiras no sistema bancário e financeiro;

f) A natureza e a dimensão do desenvolvimento financeiro e as suas consequências para o "financialization" das poupanças.

g) Papel catalisador dos recursos externos (directos e de carteira, investimentos, créditos e doações) na mobilização das poupanças.

4) A natureza e a dimensão das relações entre os sectores financeiros formal e informal.

5) As relações entre os aspectos macro e micro-económicos do comportamento da poupança e do investimento.

QUADRO 2

RESULTADOS DA REGRESSÃO "CROSS COUNTRY": GRUPOS DE RENDIMENTOS *
(Crescimento do PNB per capita real como variável dependente)

	Termo Constante	Rácio de Poupança Interna (s)	Parcela do Orçamento na Despesa em Capital Humano (hg)	Taxa de Juro Real da Dívida Externa (r)	Crescimento das Exportações (x)	Crescimento da População (n)	R2 (R_2)
(por níveis de rendimento)							
Grupo de "Baixo Rendimento" (17 países)	0.77 (0.30)	0.003 (0.01) [0.00]	0.12 (1.32) [0.35]	-0.12 (0.57) [0.16]	0.40 (3.28) [0.27]	-1.13 (1.62) [0.27]	0.73 (0.61)
	1.34 (0.59)	0.003 (0.07) [-0.01]	0.08 (1.42) [0.24]		0.34 (4.61) [0.77]	-1.21 (1.69) [-0.28]	0.72 (0.63)
Grupo de "Rendimento Médio" (15 países)	-5.68 (1.28)	0.47 (2.83) [0.73]	0.11 (2.08) [0.32]	-0.11 (0.69) [0.09]	0.10 (0.80) [0.19]	-1.32 (1.78) [-0.23]	0.89 (0.82)
	-3.98 (1.11)	0.41 (3.03) [0.64]	0.10 (2.02) [0.29]		0.14 (1.39) [0.27]	-1.34 (1.86) [-0.24]	0.88 (0.83)
Grupo de "Alto Rendimento" (23 países)	-2.48 (0.59)	0.16 (1.65) [0.56]	0.02 (0.27) [0.06]	0.03 (0.18) [0.04]	0.43 (3.37) [0.68]	-0.66 (0.74) [-0.29]	0.55 (0.42)
	-1.86 (0.68)	0.15 (1.85) [0.53]	0.02 (0.25) [0.06]		0.42 (3.64) [0.67]	-0.64 (1.18) [-0.28]	0.55 (0.45)

* Números entre parêntesis por baixo dos coeficientes estimados representam os rácios-t, enquanto que os números entre parêntesis rectos representam os coeficientes beta.

QUADRO 3

Investimento	22.3	25.1	30.5	27.9	28.1	28.1	27.5
Poupança	17.6	26.0	26.0	22.0	21.8	20.3	...
América Latina e							
Caralbas:							
Consumo	78.5	78.8	77.2	78.2	77.9	80.2	80.4
Investimento	20.3	21.2	24.2	16.7	17.5	17.4	18.2
Poupança	19.1	19.0	20.3	16.3	16.9	15.2	16.2
17 países altamente							
endividados:							
Consumo	77.9	78.3	75.4	78.7	77.8	79.0	78.7
Investimento	21.0	21.4	25.3	16.6	17.6	18.6	19.4
Poupança	19.9	19.5	22.1	16.3	17.5	16.8	...
Economias de alto							
rendimento:							
Consumo	79.5	75.0	77.1	78.9	79.8	79.3	78.9
Investimento	19.9	24.0	22.2	20.8	19.9	20.2	20.8
Poupança	20.8	25.4	23.5	21.4	20.4	20.9	21.2
Membros da OCDE:							
Consumo	79.6	75.2	77.9	79.2	80.0	79.3	79.0
Investimento	19.8	24.0	22.2	20.6	19.7	20.1	20.7
Poupança	20.8	25.4	22.6	21.2	20.3	20.9	21.1
Total das Economias							
consideradas:							
Consumo	79.6	75.3	76.5	78.2	78.9	78.7	78.4
Investimento	20.1	24.0	23.3	21.4	20.8	20.9	21.5
Poupança	20.4	24.8	23.5	21.3	20.7	21.0	21.5
Exportadores de Petróleo							
Consumo	76.6	70.9	63.8	72.0	73.5	77.8	76.8
Investimento	19.9	22.4	25.7	24.3	24.0	24.7	24.1
Poupança	18.2	24.3	34.7	24.6	23.7	19.8	22.2

(a) Preliminar

(b) Números depois de 1980 excluem Irão e Iraque

Fonte: World Development Report, 1989, Quadro A-7.

QUADRO 5

EXCEDENTE MÉDIO SECTORIAL EM 14 PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO, ANOS SELECIONADOS
(percentagem do PNB)

Pais e período	Famílias	Empresas	Estado	Exterior
Camarões, 1980-84	4.0	-9.4	2.7	2.8
China, 1982-86	7.0	-8.1	0.3	0.8
Colômbia, 1970-86	3.5	-4.6	-0.2	1.3
Coreia, Rep. da, 1980-85	7.0	-13.4	1.1	5.2
Costa do Marfim, 1971-78	1.5	-7.7	1.3	4.4
Equador, 1980-85	5.1	-6.8	-2.5	5.0
Filipinas, 1983-85	9.1	-7.0	-3.6	2.9
Índia, 1970-82	5.5	-1.2	-5.5	1.1
Jugoslávia, 1970-85	7.0	-8.2	0.7	1.2
Malásia, 1980, 1985-86	16.8	-7.2	-12.2	1.7
Portugal, 1977-79, 1981	14.3	-16.1	-7.3	7.6
Tailândia, 1981-83	6.8	-6.5	-4.3	5.7
Tunísia, 1977, 1980-84	2.1	-13.7	2.5	9.1
Turquia, 1971-81	7.7	-11.0	-0.9	3.2
Média (ponderada)	6.9	-7.0	-1.9	2.0
Rácio de Autofinanciamento (a)	215	55	72	...

Nota: Excedentes sectoriais podem não somar zero quando os números forem derivados de fontes autónomas.

(a) Um rácio de autofinanciamento é a poupança do sector a dividir pelo seu investimento, expresso em percentagem. Este rácio excede o verdadeiro autofinanciamento na medida em que existem empréstimos intersectoriais.

(Os dados são derivados das médias ponderadas da poupança e investimento sectoriais da figura 2.1)

Fonte: Honahan e Atiyas (background paper), World Development Report, Quadro 2.2.

QUADRO 6

— significa, não se aplica
... significa, informação indisponível

- (1) Tais como parcelas de subscrição de capital de empresas recomendadas, planos de seguro "unit-linked", obrigações governamentais especiais, sindicatos de crédito e capital cooperativo, e fundos de poupança de empregados.
- (2) Tais como poupanças dos Correios, bancos de fomento e prediais, investimentos em "trust", etc.
- (3) Tais como juros pagos sobre empréstimos ao exterior, depositantes não residentes, etc.
- (4) Outros para além de empresas "tax holiday" e dividendos da bolsa.
- (5) Só sobre alguns activos anteriores a 1974.
- (6) Até quantias especificadas recebidas de empresas públicas.
- (7) Juros principalmente sobre obrigações de empresas de stock conjunto.
- (8) Se for detido por não residentes
- (9) Sobre um limite especificado recebido de empresas nacionais e uma quantia adicional recebida do Unit Trust of India.
- (10) Dividendos de "participação", i.e., se o accionista tiver o direito de participar nos lucros da empresa.
- (11) Sobre Bilhetes do Tesouro
- (12) Sobre certificados de reserva de impostose e sobre "securities" governamentais especiais detidas por não residentes.
- (13) Quantias mínimas obtidas em contas bancárias, obrigações governamentais especificadas, e investimentos.
- (14) Máximo definido sobre unidades de "trust holdings".
- (15) Contribuições para instituições autorizadas pelo Departamento de Tesouraria.
- (16) Em certificados de aforo.
- (17) A pagamento por um empreendimento industrial e detentores de contas não residentes.
- (18) Até quantias definidas, recebidas por contribuintes residentes de todas as companhias públicas e privadas "listadas" e por não residentes do State Enterprise Mutual Fund.
- (19) Decorrente da reavaliação de activos; dividendos pagos por não residentes accionistas de empresas petrolíferas.
- (20) Reinvestimentos de rendimentos isentos de impostos, em determinadas empresas.
- (21) De bancos autorizados, banco de poupança dos Correios, e acções Asian Euro-dollar detidas por não residentes.
- (22) Sobre empréstimos a longo prazo de divisas estrangeiras, registados no Banco Central.
- (23) Dividendos de quantias especificadas de companhias "listadas" (no mercado de câmbios local).
- (24) Prémios de anuidade diferidos.
- (25) Rendimentos de juro reinvestidos.
- (26) Sobre empréstimos de governos estrangeiros e organizações internacionais de financiamento público.
- (27) De empresas públicas; até 50% de empresas "listadas".
- (28) Sobre planos obrigatórios para empregados.

QUADRO 7

Reino Unido	—	Doações à caridade de £ 3 000 p/ano pelos primeiros 4 anos.	Prémios de seguro vida até £ 1 500 ou 1/6 do rendimento total, qualquer que seja o mais elevado.	Pagamento de juros sobre a hipoteca, para casas até £ 25 000.	Deduções de investimentos até £ 10 000 em negócios aprovados.	Juros em certificados de poupança nacional (não especificados); em depósitos de bancos de poupança nacional (£ 70 p/ano); em planos "save-as-you earn" (SAYE)(não especificados).
Estados Unidos	Despesas médicas e dentárias (quantias limitadas). (3)	Até 5% do rendimento bruto ajustado.	15% dos rendimentos ou US\$ 1 500 por empregado; US\$ 7 000 por trabalhador por conta própria. (4) Conta Individual de Reforma (IRA) contribuição até US\$ 2 250.	Juros sobre pagamentos de hipotecas e empréstimos ao consumo, e encargos financeiros sobre cartões de crédito (quantia ilimitada).	Crédito de rendimentos auferidos (5); crédito à poupança de energia (6); despesas de assistência a crianças e dependentes (7); contribuições políticas; "half"; despesas de averiguação de impostos; perdas em sinistros e furtos, até US\$ 100; alguns impostos federais, estatais, e locais. (8)	Rendimento de dividendos até US\$ 200 e dividendos de acções utilitárias de US\$ 1 500.

Fontes: Legislação do Imposto sobre o Rendimento de vários países publicado em "Taxes in Asia and the Pacific", International Bureau of Fiscal Documentation (Amsterdão, loose-leaf service) e guia informativo, "Doing business in (país em questão)", Price Waterhouse (USA, publicação mais recente), citado em Jitendra R. Modi, "Levels of Personal Income Taxation in Developing Countries", não publicado, FMI, 1985.

(1) Deduções sobre rendimentos conjuntos.

(2) Dedução standard de US\$ 3 400 em lugar de deduções discriminadas.

(3) Prémio de seguro e despesas de saúde (incluindo medicamentos excedendo 1% do rendimento bruto) superior a 5% do rendimento bruto ajustado.

(4) Ao abrigo do plano Kellog.

(5) Para famílias de baixos rendimentos (inferiore a US\$ 6 000) com pelo menos uma criança residente: 10% dos primeiros US\$ 5 000 do rendimento bruto.

(6) 15% das despesas acima de US\$ 2 000 com um limite máximo dedutível vitalício de US\$ 300.

(7) 30% das despesas sobre o rendimento bruto ajustado até US\$ 15 000 e progressivamente uma % mais baixa sobre rendimentos mais elevados, tal que a taxa para um rendimento de US\$ 28 000 seja 20%.

(8) Impostos reais e sobre a propriedade, taxas estatais e locais (mas não para a Segurança Social), e impostos genéricos sobre as vendas.

QUADRO 9

PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO IMPORTADORES DE CAPITAIS: INDICADORES ECONÓMICOS SELECIONADOS, 1975-85
(variações em %, excepto onde for indicado o contrário)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
PIB real	5.1	4.2	6.2	5.7	4.8	4.6	3.1	2.0	1.7	4.8	4.1
Comércio de mercadorias total (US\$)	3.3	10.8	17.2	15.7	28.8	28.9	4.8	-8.4	-2.4	7.1	-0.9
Deficit fiscal do governo central (em % do PIB)	3.5	3.5	3.1	3.1	3.1	2.9	3.9	4.8	4.6	3.6	3.6
Dívida pública e publicamente garantida de longo prazo (em % do PIB)	13.0	15.2	16.2	17.3	17.5	17.0	18.7	21.6	25.0	26.1	29.5
Moeda (em sentido lato) - M3	27.6	33.7	31.6	29.6	35.6	37.1	37.6	38.2	44.0	56.8	55.9
Preços do consumidor	21.1	23.2	22.5	19.9	23.6	29.6	28.6	27.3	37.9	44.3	46.9
Taxas de juro (em %) (1)											
- Taxa interna real (2)	-6.2	-2.8	-3.8	2.4	-4.1	-8.3	-6.1	-1.6	-4.4	-2.4	...
- Diferencial nominal a favor de activos estrangeiros (3)	72.6	18.8	1.8	4.1	17.4	12.6	16.5	44.0	30.5	20.2	...
Taxas de câmbio											
- Taxa efectiva real	-4.3	-0.1	-2.6	-5.1	0.3	2.0	6.0	-4.1	-6.2	-1.5	-5.8
- Prémio de mercado negro sobre a taxa oficial (4)	370.0	348.9	106.5	89.8	73.4	43.7	88.7	78.5	80.4

45

Fontes: FMI, "World Economic Outlook", e "International Financial Statistics".

(1) Calculado com base numa amostra de 66 países.

(2) Taxa de juro nominal sobre depósitos a prazo de um ano menos taxa de aumento de preços do consumidor.

(3) LIBOR, ajustada às variações observadas na taxa de câmbio oficial, menos taxa de juro nominal interna de depósitos a prazo de um ano; ponderada pelo a preços correntes em US\$.

(4) Rácio da taxa de câmbio do mercado negro face à taxa de câmbio oficial, ponderada pelo PIB a preços correntes em US\$.
Calculado a partir de uma amostra de 40 países.

QUADRO 11

PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO IMPORTADORES DE CAPITAIS: ESTIMATIVAS SUMÁRIAS DE ENTRADAS
E SAÍDAS DE CAPITAIS, 1975-85 (bilhões de US\$)

	1975-78	1979-82 (média anual)	1982-85	Acréscimo desde final de 1974 a final de 1985 em
Países Importadores de Capital				
Saídas de Capital				
- em sentido lato	15.3	30.0	17.9	235
- do sector privado	15.5	33.2	25.3	271
- em sentido restrito	6.7	22.3	9.2	153
Fugas de Capital, "medidas derivadas" e:				
- em sentido lato	5.6	26.4	12.5	165
- do sector privado	5.8	29.6	19.9	201
Países com problemas recentes de serviço da dívida				
Saídas de Capital				
- em sentido lato	10.5	26.7	7.4	171
- do sector privado	10.3	23.2	13.7	175
- em sentido restrito	4.9	19.8	6.5	124
Fugas de Capital, "medidas derivadas" e:				
- em sentido lato	5.0	20.7	9.3	131
- do sector privado	4.8	17.2	15.6	135
Países sem problemas recentes de serviço da dívida				
Saídas de Capital				
- em sentido lato	4.8	3.4	10.5	64
- do sector privado	5.2	10.1	11.7	96
- em sentido restrito	1.9	2.5	2.7	28
Fugas de Capital				
- em sentido lato	0.6	5.7	3.1	34
- do sector privado	1.0	12.4	4.3	66

Nota: dados podem não somar o total devido a erros de arredondamento. Classificação de dados e países do FMI, "World Economic Outlook," "International Financial Statistics," e "Balance of Payments Yearbook." Saídas de capital de sectores e centros bancários "offshore" são excluídos.

Fonte: Deppler, M., e J. Williamson, "Capital Flight: Concepts, Measurements and Issues", estudos de acessoria para "World Economic Outlook", FMI, 1987.

BIBLIOGRAFIA

- ACHARYA, S. and MADHUR S., "Informal Credit Markets and Monetary Policy," *Economic and Political Weekly*, XIX, 36, 8th September 1984
- ADAMS, N.A., "Dependency Rates and Savings Rates: Comment," *American Economic Review*, Vol. 61, No. 3, Part I, June 1971
- AGARWALA, RAMGOPAL, *Price Distortions and Growth in Developing Countries*, World Bank Staff Working Papers, No. 575, Washington, D.C., 1983
- BALASSA, B., "The Effects of Interest Rates on Savings in Developing Countries," Background Paper for 1989 World Development Report, World Bank, mimeo, 1989
- BARNETT, Robert K., "FDIC: Six Alternatives to the Present Deposit Insurance System," FDIC News Release, 24th September 1976
- BARRO, Robert J., "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, 82, November-December 1974
- The Impact of Social Security on Private Saving - Evidence from the U.S. Time Series*, AEI Study 199 (Washington: American Enterprise Institute for Public Policy Research), 1978
- BERRY, A., "On Trends in the Gap Between Rich and Poor in Less Developed Countries: Why We Know So Little," *Review of Income and Wealth*, 31, 1985
- BHAGWATI, JAGDISH N., "Development Economics: What Have We Learned?" *Asian Development Review*, 2, No. 1, 1984
- BHATIA, K. B., "Corporate Taxation, Retained Earnings, and Capital Formation," *Journal of Public Economics*, 11, 1979
- BILSBORROW, Richard, "Age Distribution and Savings Rates and Less Developed Countries," *Economic Development and Cultural Change* (Chicago), Vol. 28, October 1979
- "Dependency Rates and Aggregate Savings Rates Revisited: Corrections, Further Analysis, and Recommendations for the Future", in *Research in Population Economics*, ed. by Julian L. Simon and Julie DaVanzo, Vol. 2 (Greenwich, Connecticut: JAI Press), 1979b
- BLEJER, Mario I. and CHEASTY, Adrienne, "Macroeconomic Incentives for Savings," *Finance and Development*, June 1986
- BLINDER, Alan S., and Angus DEATON, "The Time Series Consumption States Saving: A New Test of the Neutrality Hypothesis," Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (Amsterdam and New York), Vol 23, 1985
- BOSKIN, Michael J., "Taxation, Saving and the Rate of Interest," *Journal of Political Economy*, LXXXVI, April 1978, S3-S27

"The Relevance for Developing Countries of Recent Developments in Macroeconomic Theory," the World Bank *Research Observer*, Vol. 2, No. 2, July 1987

- CUDDLINGTON, John T., "Macroeconomic Determinants of Capital Flight: An Econometric Investigation" in Donald R. Lessard and John Williamson eds., *Capital Flight and the Third World Debt*, Washington, DC, Institute for International Economics, 1987
- DATTA, GAUTAM, and Parthasarathi SHOME, "Social Security and Household Savings: Asian Experience," *Developing Economies* (Tokyo), Vol. 19, June 1981
- DAVID, P.A., and SCADDING, J.L., "Private Savings, Irrationality, Aggregation, and Denison's Law," *Journal of Political Economy*, 82, 1974
- DELLA VALLE, P.A., and OGUCHI N., "Distribution, the Aggregate Consumption Function and the Level of Economic Development: Some Cross-Country Results," *Journal of Political Economy*, 84, 1976
- de MELO, Jaime and James TYBOUT, "The Effects of Financial Liberalization on Savings and Investment in Uruguay," *Economic Development and Cultural Change*, XXXIV, April 1986
- DEPLER, M. and J. WILLIAMSON, "Capital Flight: Concepts, Measurement and Issues," *Staff Studies for the World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1987
- DIAS-ALEJANDRO, C., "Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash," *Journal of Development Economics*, 19, 112, September-October 1985
- DOOLEY, Michael P., Jeffrey Frenkel and Donald Mathieson, "International Capital Mobility: What Do Saving-Investment Corrections Tell Us?" *IMF Staff Papers*, September 1987
- DOLERTY, "Who's Minding the Fraud," *American Banker*, 21st September 1987
- DORNBUSCH, Rudiger and Alejandro REYNOSO, "Financial Factors in Economic Development," *The American Economic Review*, Vol. 79, No. 2, May 1989
- DEATON, ANGUS, HARCH, "Savings Behavior: Theory and Review," paper prepared for the First Annual World Bank Conference on Economic Development, Washington, D.C., 27-28 April 1989
- EBRILL, LIAM P., "The Effects of Taxation on Labor Supply, Savings, and Investment in Developing Countries: A Survey of the Empirical Literature" in *Supply-Side Tax Policy: Its Relevance to Developing Countries*, Ved P. Gandhi, et al., IMF, Washington, D.C., 1987
- "Taxes and the Cost of Capital: Some Estimates for Developing Countries" in *Supply-Side Tax Policy: Its Relevance to Developing Countries*, Ved P. Gandhi, et al., IMF, Washington, D.C., 1987
- EISNER, Robert, "Divergences of Measurement and Theory and Some Implications for Economic Policy," *American Economic Review*, 1, March 1989
- ENDERS, Thomas O. and Richard P. MATTIONE, *Latin America-the Crisis of Debt and Growth*, Washington, D.C. Brookings Institution, 1984
- FELDSTEIN, M. and C. HORIOKA, "Domestic Savings and International Capital Flows," *Economic Journal*, June 1980

- HIROSHI, Shibuya, "Japan's Household Savings Rate: An Application of the Life-Cycle Hypothesis," IMF Working Paper, 87/15, March 1987
- HUYSER, WIPADA S., "Improved Government Financial Management is Essential to Effective Fiscal Policies," *IMF Survey*, 13rd June 1988
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Interest Rate Policies in Developing Economies*, Occasional Paper No. 22, Washington, D.C., October 1983
- IQBAL, FARRUKH, "The Demand and Supply of Funds Among Agricultural Households in India" in I.J. Singh, L. Squire and J. Strauss, eds., *Agricultural Household Models: Extensions, Applications, and Policy*, Baltimore, Md., Johns Hopkins University Press, 1986
- IZE, Alain and Guillermo ORTIZ, "Fiscal Rigidities, Public Debt and Capital Flight," IMF *Staff Papers*, June 1987
- KAFKA, A., "Economic Effects of Capital Imports" in John Adler, ed. *Capital Movements and Economic Development*, New York
- KALDOR, Nicholas, *An Expenditure Tax*, London: Allen and Urwin, 1955
- KELLY, Margaret R., "Fiscal Adjustment and Fund-Supported Programs, 1971-80," IMF *Staff Papers*, Vol. 29, No. 4, December 1982
- KHAN, MOHSIN S. and Abbas MIRAKHOR, "Islamic Banking: Experiences in the Islamic Republic of Iran and Pakistan," IMF Working Paper, 89/12, 30th June 1989
- KHAN, MOHSIN S., and Nadeem UL HAQUE, "Foreign Borrowing and Capital Flight," IMF *Staff Papers*, Vol. 32, No. 4, December 1985
- KHATKHATE, D. R., "Assessing the Impact of Interest Rates in Less Developed Countries," *World Development*, Vol. 16, No. 5, 1988
- KING, MERVYN A., "The Economics of Saving: A Survey of Recent Contributions" in *Frontiers of Economics*, edited by Kenneth Arrow and Seppo Honkapohja (Oxford, Basil Blackwell), 1985
- KING, T., "Private Savings" in *Financing Economic Development in Latin America*, edited by K. Griffin, London, Macmillan, 1971
- KOCHIN, Levis, "Are Future Taxes Anticipated by Consumers?" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 6, August 1974
- KOOPMANS, Tjalling, "Measurement without Theory," *Review of Economics and Statistics*, August 1947
- KOPITS, George and Padma GOTUR, "The Influence of Social Security on Household Savings: A Cross-Country Investigation," IMF *Staff Papers*, March 1980
- KORMENDI, Roger, "Government Debt, Government Spending and Private Sector Behavior," *American Economic Review*, Vol. 73, December 1983
- KOSKELA, Erkki and Matti VIREN, "Social Security and Household Saving in an International Cross-Section," *American Economic Review*, March 1983
- KOTLIKOFF, Lawrence J., *What Determines Savings*, the MIT Press, Cambridge, Mass., 1989
- KRUEGER, Anne O., "Aid in the Development Process," *The World Bank Research Observer*, 1, No. 1, January 1986

- "Financial Repression and the Liberalization Problems within Less-Developed Countries," *The Past and Prospects for the World Economic Order* (ed.), S. Grossman and E. Lundberg, The Macmillan Press, 1981
- "Financial Liberalization and Economic Development: A Reassessment of Interest Rate Policies in Asia and Latin America," International Centre for Economic Growth, Occasional Paper, 6th November 1988
- MIKESELL, Raymond F. and James E. ZINSER, "The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature," *Journal of Economic Literature*, XI, March 1973
- MODI, JITENDRA R., "Levels of Personal Income Taxation in Selected Developing Countries," unpublished, International Monetary Fund, 1985
- MODIGLIANI, Franco, "The Life-Cycle Hypothesis of Saving and Intercountry Differences in Saving Ratio" in *Induction, Growth and Trade: Essays in Honour of Sir Roy Harrod*, ed. by W. A. Eltis, M. F.G. Scott and J. N. Wolfe (Oxford, England: Clarendon Press, 1970)
- "Life-Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital," *Social Research*, Vol. 33, No. 2, Summer 1966
- "Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations," *American Economic Review* (Nashville, Tennessee), Vol. 76, June 1986
- MODIGLIANI, Franco and Albert ANDO, "Tests of the Life Cycle Hypothesis of Savings: Comments and Suggestions," *Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics* (Oxford), Vol. 19, May 1957
- MORSS, E.G., "Fiscal Policy, Savings and Economic Growth in Developing Countries: An Empirical Study," IMF Departmental Memoranda, July 1968
- MOSLEY, Paul, "Aid, Savings and Growth Revisited," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, May 1980
- MUSGRAVE, Richard, "Tax Reform in Developing Countries," in *The Theory of Taxation for Developing Countries*, ed. by David Newberry and Nicholas Stern, World Bank, Washington, D.C., 1980
- MUSGROVE, P., "Income Distribution and the Aggregate Consumption Function," *Journal of Political Economy*, 88, 1980
- NADEEM U. HAQUE, "Fiscal Policy and Private Sector Saving Behavior in Developing Economies," *IMF Staff Papers*, Vol. 35, No. 2, June 1988
- OTANI, Ichiro and D.P. VILLANEUVA, "Determinants of Long-Term Growth Performance in Developing Countries," IMF Working Paper, 88/97, 7th November 1988
- PAPANEK, Gustav F., "The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries," *Economic Journal*, 82, September 1972
- "Aid, Growth and Equity in Southern Asia" in J.R. Parkinson, Ed. *Poverty and Aid*, Oxford, St. Martin, 1983
- PLEASE, Stanley, "Savings Through Taxation--Mirage or Reality," *IMF Finance and Development*, March 1967
- "The 'Please Effect' Revisited," IBRD Economic Department Working Paper, No. 82
- POLAK, J. J., *Financial Policies and Development*, Development Centre, OECD, 1988

- SINGH, INDERJIT, Lyn SQUIRE and John STRAUSS, "A Survey of Agricultural Household Models: Recent Findings and Policy Implications," *The World Bank Economic Review*, Vol. 1:1, September 1986
- SINGH, S.K., *Development Economics: Some Findings*, Lexington, Heath, 1975
- SNYDER, Donald, W., "Econometric Studies of Household Saving Behavior in Developing Countries: A Survey," *Journal of Development Studies*, January 1974
- SOLOW, R.M., "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, 70, 1956
- STRUMPEL, BURKHARD, "Saving Behavior in Western Germany and the United States," *American Economic Review*, 45, May 1975
- TAIT, Alan A., "The Value-Added Tax, Revenue, Inflation, and the Foreign Trade Balance," Paper for the Conference on VAT Taxation in Developing Countries, World Bank, Washington, D.C. April 1986
- TANZI, Vito, "Quantitative Characteristics of the Tax Systems of Developing Countries" in *The Theory of Taxation for Developing Countries*, edited by David Newberry, Nicholas Stern, World Bank, 1987
- TANNER, Ernest J., "An Empirical Investigation of Tax Discounting: A Comment," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. II, May 1979
- THIRLWALL, A.P. and HUSSAIN M., "The Balance of Payments Constraint, Capital Flows, and Growth Rate Differences Between Developing Countries," *Oxford Economic Papers*, November 1982
- VINALS, Jose M. and John T. CUDDINGTON, "Fiscal Policy and the Current Account: What Do Capital Controls Do?" *International Economic Journal*, Vol. 2, No. 1, Spring 1988
- VISARIA, PRAVIN, *Poverty and Living Standards in Asia: An Overview of the Main Results and Lessons of Selected Household Surveys*, Living Standards: Measurement Study Working Paper No. 2, Washington, D.C., World Bank, 1980
- WALLICH, Christine, "Savings Mobilization Through Social Security, the Experience of Chile During 1916-77," *World Bank Staff Working Paper*, No. 553, Washington, D.C., 1983
- WARR, P.G., and B.D. WRIGHT, "The Isolation Paradox and the Discount Rate for Benefit-Cost Analysis," *Quarterly Journal of Economics*, 95, 1981
- WEISSKOPF, T.E., "The Impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries," *Journal of International Economics*, 2, No. 1, February 1972
- WILLIAMSON, Jeffrey G., "Personal Saving in Developing Nations: An Intertemporal Cross-Section Estimate for Asia," *The Economic Record*, XLIV, 1968
- WORLD BANK, *World Development Reports* (New York: Oxford University Press for the World Bank), 1988-89
- WORLD BANK, *Adjustment Lending, An Evaluation of Ten Years of Experience*, 1988
- YOTOPOULOS, P. and FLOR, *The Role of Financial Intermediation in the Mobilization and Allocation of Household Savings in the Philippines: Interlinks Between Organised and Informed Circuits*, Paris, OECD Development Centre Working Paper, 1988

