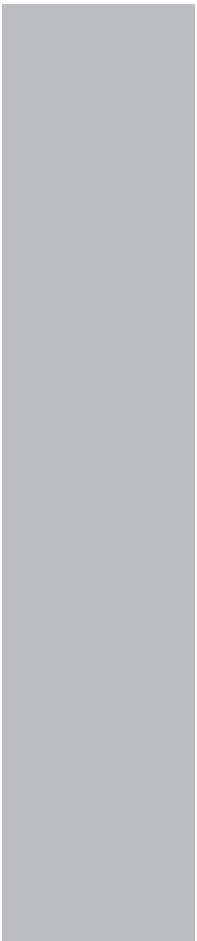
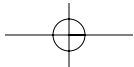
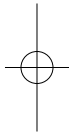
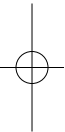




SEXTA CONFERÊNCIA
IDÉIAS RECENTES SOBRE A
TEORIA DOS MOVIMENTOS
INTERNACIONAIS DE
CAPITAL





A teoria econômica atrasa-se natural e inevitavelmente em relação ao curso real dos acontecimentos internacionais. Mas, em nenhum outro setor esse atraso tem sido tão grande como no campo dos movimentos internacionais de capital. A teoria dos movimentos de capital recebeu um tratamento completo depois que terminou, nos últimos anos da década de 1920, a longa era dos investimentos privados no exterior. Desde então, não tem havido virtualmente movimento algum de capital privado para investimento produtivo através das fronteiras. Contudo, a teoria dos movimentos internacionais de capital tem sido e ainda é, um assunto de discussão bastante viva. Isto faz lembrar uma canção americana: “O corpo de João Brown jaz inerte na sepultura, mas sua alma continua marchando”.

No caso dos movimentos internacionais de capital, o atraso entre o fato e a teoria tem uma razão especial. A imobilidade dos fatores da produção (trabalho e capital) foi uma das hipóteses centrais sobre a qual se erigiu a teoria do comércio internacional, especialmente a versão Ricardiana da doutrina dos custos comparativos. Por que foi esta hipótese considerada necessária, é uma questão em que não nos precisamos deter. De qualquer modo, constituía uma base essencial da posição assumida por Ricardo: isto é, a norma que regula o valor das mercadorias no comércio internacional não é a mesma que no comércio doméstico. Desta posição é que Ricardo foi levado a enunciar o princípio dos custos *comparativos* para o comércio internacional.

No século durante o qual os movimentos internacionais de capital foram extremamente ativos, nenhuma teoria de movimentos de capital digna desse nome, se desenvolveu, por isso, exceto em relação ao mecanismo de transferência. Na teoria do mecanismo de transferência, os movimentos de capital eram tratados meramente como um dos muitos possíveis fatores de perturbação do balanço de pagamentos, inteiramente à margem de acontecimentos fortuitos, tais como falhas de colheitas ou modificações da procura por parte dos consumidores. Mesmo assim, os movimentos de capital

não tiveram uma existência muito notável. Assim, quando John Stuart Mill discute o mecanismo de transferência, não examina um movimento normal de capital produtivo, tomando, sim, como exemplo o pagamento de um tributo de um país a outro. Evidentemente, sente que seria embaraçoso falar abertamente a respeito de movimentos de capital porquanto para ele, e para os escritores que o sucederam, a teoria de valores internacionais ainda era baseada na hipótese de que os fatores da produção, inclusive o capital, não se movem e não podem mover-se de um país para outro. Isto é realmente uma situação extraordinária num século em que tanto o capital quanto o trabalho se moveram, em larga escala, da Europa para outros continentes.

Foi OHLIN quem, virtualmente pela primeira vez, tentou sistematicamente incorporar o movimento de fatores da produção na teoria da economia internacional. Independentemente do seu estudo da teoria das transferências, investigou as relações entre o comércio internacional e os movimentos internacionais dos fatores da produção, bem como as relações entre os movimentos de diferentes espécies de fatores. Porém, ao tempo em que o seu trabalho foi publicado¹, a hipótese clássica da imobilidade internacional dos fatores da produção tinha se tornado de fato, afinal, quase perfeitamente válida. A teoria, que por fim surgia, era apropriada a um mundo que já havia desaparecido.

Em sua teoria das transferências OHLIN reviveu e reforçou estudos anteriores, acentuando os efeitos equilibradores diretos dos deslocamentos de poder aquisitivo do país emprestador para o país receptor, que fizeram parecer desnecessários os movimentos de ouro e as modificações da relação de trocas nas transferências internacionais de capital. Se os emprestadores cedessem precisamente as mercadorias, ou grupo de mercadorias, para as quais aumentou a procura no país receptor, em consequência do empréstimo, claramente não haveria, então, necessidade de modificações de preços ou relações de preço, e nenhuma necessidade de transferência de ouro do país emprestador para o país tomador. Segundo este ponto de vista, as relações de troca se de todo se modificassem, poderiam provavelmente virar-se tanto em favor do país emprestador, como em favor do país receptor. Correspondentemente, o ouro, se por ventura se deslocasse, tanto poderia servir para o país emprestador quanto na oposta direção. A direção dos

¹ *"Interregional and International Trade"*, Harvard University – 1933.

movimentos do ouro, deste modo, servia, por assim dizer, como um indício do sentido das modificações da relação de trocas.

Aquilo que é agora comumente considerado a doutrina “clássica”, na forma em que especialmente John Stuart Mill a apresentou, acentuava, por contraste, a necessidade de se modificar a relação de trocas, em prejuízo do país exportador de capital, no processo da transferência. Pode-se mostrar que se a análise, chamada do “deslocamento-de-poder-aquisitivo”, a que OHLIN atribuiu tanta importância, for conduzida a uma conclusão rigorosa e, mais especialmente, se se tomar em consideração a existência das chamadas mercadorias “nacionais” (mercadorias, que, por causa do custo de transporte e restrições comerciais não entram no comércio internacional) então, a piora da relação de trocas em prejuízo do país emprestador, aparece como o caso geralmente mais provável, embora não como uma inevitável necessidade. Em relação a mercadorias “nacionais” por definição, um decréscimo da procura num país não pode ser compensado por aumento da procura noutro; somente quanto a mercadorias internacionalmente negociadas é possível tal compensação. Nessas circunstâncias, uma modificação na relação de trocas em favor do país tomador é geralmente mais provável do que uma modificação no sentido oposto. Procurei demonstrar isso num livro que publiquei há 16 anos passados², e esse prolongamento da análise de OHLIN não foi por ele contestado. E trata-se de um prolongamento perfeitamente óbvio. Deste modo, estabelece-se afinal uma presunção em favor da conclusão “clássica”.

Mas, toda essa discussão concernente a relação de trocas no processo de transferência, além de envolver assuntos acidentais e relativamente subsidiários, não era passível de comprovação prática concludente. Se fosse verdade que um movimento de capital seria capaz de virar a relação de trocas em favor do país tomador, e contra o país emprestador, seria também verdade que uma melhoria da relação de trocas de um país (oriunda, por exemplo, de um aumento da procura mundial de seus produtos) seria exatamente uma das causas que tenderiam a produzir um movimento de capital para dentro daquele país. Uma modificação favorável da relação de trocas poderia ser, portanto, tanto uma causa quanto um efeito dos movimentos de capital. A relação entre movimentos de capital e relação de trocas, era de natureza recíproca, e isto tornava muito

² *Internationale Kapitalbewegungen* – Viena, 1935.

difícil, senão impossível, descobrir ao certo quais os efeitos na relação de trocas se algum, que seriam produzidos pelos movimentos de capital.

Nos trabalhos de HABERLER tanto quanto nos de OHLIN, os quais apareceram em 1933, a doutrina de vantagens comparativas adquiriu novas formas, nas quais a hipótese da imobilidade internacional dos fatores não mais era necessária. Abriu-se o caminho para um exame integral dos movimentos de capital em relação ao comércio internacional e aos problemas de desenvolvimento, em vez de uma exclusiva preocupação com o mecanismo de transferência. O próprio OHLIN, como foi mencionado antes, iniciou bem esse exame ao colocar os movimentos de capital numa perspectiva mais ampla.

Todavia, somente alguns anos mais tarde se verificou a revolução Keynesiana; e o impacto das teorias econômicas de KEYNES sobre a teoria dos investimentos estrangeiros desviou a atenção das questões fundamentais a longo termo, relativas ao capital como um fator de produção, e desviou-as, uma vez mais, em favor de questões ocasionais importantes apenas a curto prazo, isto é, os efeitos de investimentos estrangeiros sobre o grau de emprego nas economias credoras adiantadas.

Sob o impacto da economia Keynesiana, as exportações de capital passaram a ser associadas a um aumento da procura real e do emprego nos países exportadores de capital, e na verdade, no universo em conjunto. Mesmo na versão relativamente moderna da teoria de transferência apresentada por OHLIN, a noção predominante tem sido a de que o volume integral da procura no universo seria uma magnitude constante, de modo que uma transferência de capital significaria uma perda de poder aquisitivo num país e um ganho noutra. Isto pareceria implicar em que o efeito típico de um movimento de capital seria uma depressão no país prestador e uma expansão no país receptor, uma espécie de efeito de balanço que não ocorre no mundo real. No mundo real, TAUSSIG, por exemplo, quando estudou esses fatos, achou que os períodos de empréstimos ativos eram geralmente ligados a uma elevação, em vez de queda, de preços no país prestador e a prosperidade em vez de depressão de negócios. Os fatos que deixaram perplexos TAUSSIG e outros expoentes do tipo tradicional da teoria da transferência, parecem perfeitamente naturais à luz da teoria Keynesiana da renda.

Esta nova explicação também dedicou alguma atenção à possibilidade, acentuada anteriormente por KEYNES, de que os movimentos de capital poderiam ocorrer em resposta a mudanças na balança do comércio, em vez de

serem sempre o fator causal independente que a teoria tradicional admitia que fossem. E, assim, a distinção entre movimentos autônomos e movimentos compensatórios de capital encontra um lugar proeminente no livro de MACHLUP sobre a teoria do multiplicador. Esta distinção, embora tenda a se dissipar do ponto de vista do longo prazo, é útil para o processo de análise a curto prazo. Descobriu-se, entretanto, que omite uma terceira e muito importante possibilidade, – o caso em que o comércio e os movimentos de capital, em vez de serem causados um pelo outro são ambos causados por uma terceira força relacionada, por exemplo, com o desenvolvimento dos ciclos econômicos num país ou noutro. Assim uma expansão de investimento que ocorrer num país tenderá a induzir tanto importações de mercadorias quanto importações de capital, simultaneamente naquele país. O aumento de importações de mercadorias não pode ser propriamente considerado nem como a causa nem como o efeito da importação de capital. Ambos, importações de mercadoria e de capital, são efeitos de uma causa comum, isto é, da expansão do investimento, que produz uma alta na taxa de juros, na renda monetária e na procura de importações, tudo ao mesmo tempo.

Se os investimentos estrangeiros forem considerados autônomos, compensatórios, ou neste terceiro caso, covariantes, de qualquer modo são associados a um aumento do emprego e da procura real. A palavra “associados” é usada de modo a deixar lugar para qualquer das três possíveis relações causais. Na realidade, tem persistido a tendência clássica para tratar os movimentos de capital como o fator autônomo, conduzindo a uma modificação do emprego e da renda nacional. Há fundadas razões para este ponto de vista. Uma modificação nos saldos do comércio não pode ser mantida por muito tempo, a menos que seja igualada por correspondente movimento de capital. Mesmo se, na primeira hipótese, for um incremento da exportação a causa da expansão da renda monetária e do emprego, é provável que este nível mais alto de exportações, e portanto de renda monetária e emprego, não possa ser mantido a menos que o saldo das exportações seja coberto por uma expansão de capital. De um ponto de vista mais amplo, é portanto à exportação de capital que o nível mais alto de renda e emprego tem de ser atribuído. O multiplicando é o saldo das exportações, do ponto de vista mais longo, não simplesmente o incremento de exportações, como aparece na análise a curto prazo, segundo a qual pode-se confiar às reservas ouro e divisas a tarefa de resolver quaisquer discrepâncias temporárias no balanço do

comércio. Este ponto de vista aparece em escritos recentes de HARROD, SAMUELSON e outros, e em conjunto tende a justificar o quadro no qual os movimentos de capital distinguem-se como o fator causal de significância primordial. Sem isto, uma modificação duradoura no balanço do comércio não pode ser mantida.

Os efeitos dos movimentos de capital sobre o emprego e a renda foram penetrantemente analisados por METZLER. Com o auxílio de um excelente artigo que o Prof. ROBERTO CAMPOS publicou na Revista Brasileira de Economia, em junho de 1950, é muito fácil resumir a teoria de METZLER em termos gerais. O efeito geral gerador-de-renda para investimento externo pode provir de uma ou de duas fontes. Primeiro, o empréstimo estrangeiro pode ser financiado por saldos não empregados ou por dinheiro recentemente criado, caso em que os dispêndios do empréstimo, quer sejam feitos no país prestador ou no país receptor, ocasionarão uma expansão geral, em todos os sentidos; mesmo que as propensões marginais para despendar sejam as mesmas nos dois países, o dinheiro novo ou reativado é uma possível fonte do efeito expansionário. A segunda fonte de expansão, que é mais nitidamente Metzleriana, reside na possibilidade de que as propensões para despendar – as propensões marginais para consumir, investir, e importar, – sejam mais altas no país receptor do que no país prestador. Nessas circunstâncias (que têm probabilidade de ocorrer de fato, porquanto os países receptores são usualmente os mais pobres), a transferência de capital determinará uma expansão de renda monetária em todos os sentidos, mesmo se o empréstimo for financiado em primeiro lugar, não por dinheiro novo ou inativo, mas a expensas do desembolso de capital nacional ou de dispêndios de consumidores no país prestador.

O reconhecimento geral dos efeitos geradores da renda e estimulantes do emprego dos investimentos estrangeiros deu lugar a uma viva discussão quanto à possibilidade de se usar investimentos estrangeiros como medida anti-cíclica na política dos ciclos econômicos em economias industriais adiantadas. A conclusão foi, de modo geral, na negativa. Primeiro, viu-se que eram enormes as dificuldades práticas de determinar o momento mais propício para os investimentos estrangeiros anti-cíclicos; mesmo as dificuldades práticas de um programa interno de trabalhos, como política anti-cíclica, eram muito grandes; e temos visto pelas experiências recentes quanto tempo é necessário para ser investigado e processado um pedido de

empréstimo internacional. Segundo, compreendeu-se mais amplamente que uma política de investimentos estrangeiros anti-cíclicos conduziria a flutuações perturbadoras da formação de capital em países subdesenvolvidos, caso os investimentos estrangeiros devessem ser feitos de modo inversamente dependente do grau cíclico do emprego nos centros industriais adiantados. É verdade que as rendas da exportação de países de produção primária geral flutuam de maneira pronunciadamente cíclica, e poder-se-ia pensar que se suas importações de capitais devessem ser feitas numa forma anti-cíclica, o efeito das duas coisas juntas seria estabilizar sua capacidade total de importação. Isto pode ser verdade, porém a capacidade de importação de um país não é a mesma coisa que os seus meios para a formação de capital, inclusive suas importações de bens de produção. Se a formação de capital, em um país de produção primária, sujeito a investimentos anti-cíclicos estrangeiros, devesse ser mantida estável, os efeitos das flutuações da renda da exportação sobre a renda interna teriam de ser eliminados, o que é uma grande hipótese para ser admitida e certamente um programa difícil de ser executado na prática.

O uso de investimentos estrangeiros como medida anti-cíclica, por estas e outras razões, passou para plano secundário. Mas, as dificuldades inerentes à utilização a curto prazo dos investimentos como um instrumento de política de ciclos econômicos não exclui o seu uso como forma de compensar, a longo prazo, uma propensão para poupar, que possa ser excessiva em relação às oportunidades internas de investimento. Os investimentos estrangeiros podem parecer um estimulante desejável para as economias industriais maduras. De qualquer modo, há aqui uma afinidade óbvia entre a doutrina Keynesiana e a Marxista exceto que a doutrina Marxista a este respeito não se origina de MARX propriamente, mas de um inglês, J. A. HOBSON, que escreveu sobre este assunto bem no início do presente século, e no qual ROSA LUXEMBURG e LENINE se inspiraram, dez ou quinze anos mais tarde. HOBSON e sua teoria de subconsumo anteciparam certos aspectos da teoria geral de KEYNES, e assim a afinidade que acabamos de mencionar parece um resultado natural da maneira pela qual as doutrinas se desenvolveram.

Segundo esta doutrina Marxista, ou antes, neo-Marxista, do imperialismo econômico, as economias capitalistas adiantadas vivem sob uma sinistra necessidade de exportar capital e, deste modo, lançar os seus excessos de

produção no exterior, a fim de manter a economia interna funcionando num nível lucrativo e próspero de atividade. Minha reação a esta doutrina tem sido que se tal compulsão existia – e pode ter existido numa certa extensão, no passado – não haveria nada de sinistro nisso; seria, pelo contrário, uma compulsão altamente benéfica. Seria uma circunstância extremamente auspiciosa se os países ricos se sentissem continuamente induzidos, em benefício da sua própria salvação, a exportar capital para os países mais pobres, e contribuir assim para o progresso das áreas subdesenvolvidas. Tratar-se-ia de um caso de harmonia predestinada.

Compreendo que esta propensão para exportar capital não é tudo o que há na doutrina Marxista do imperialismo econômico. Há uma outra tese nessa doutrina: a exploração das áreas atrasadas pelo capitalismo monopolista. O primeiro comentário que faria sobre esta tese é que a Inglaterra, o maior exportador de capital de antes de 1914, era um país sem cartéis, em contraste com a Alemanha e os Estados-Unidos. O segundo comentário seria que, mesmo onde e quando os investimentos estrangeiros foram subordinados a concessões exclusivas no país devedor, pode ter havido eventualmente alguma base para isso. Em áreas economicamente atrasadas, há falta de melhoramentos e serviços de utilidades públicas, os quais o capitalista privado tem freqüentemente de prover com os seus próprios recursos, se quiser estabelecer qualquer espécie de atividade produtiva. A fim de perceber dividendos adequados aos seus investimentos em tais serviços de utilidade pública geral que, incidentalmente beneficiam toda a economia, o capitalista pode ter necessidade de uma concessão exclusiva. Isso não é toda a história, mas a mesma parece oferecer uma certa racional econômica do elemento monopolístico dos investimentos estrangeiros no passado. Naturalmente, a resposta a isto é que essas facilidades de capital fixo deveriam ser providas pelas autoridades públicas e financiadas, se necessário, por empréstimos estrangeiros.

Retornemos à primeira tese da doutrina Marxista, a qual assevera existir, em economias capitalistas maduras, uma profunda necessidade de exportar capital para o exterior. As teorias econômicas de KEYNES parecem confirmar essa tese e lhe terem emprestado algum prestígio. Depois da Segunda Guerra Mundial, parecia existir, por algum tempo, uma opinião generalizada em países subdesenvolvidos no sentido de que os Estados Unidos teriam, simplesmente, de iniciar cedo ou tarde, a exportação de grandes quantidades de capitais para aqueles países, meramente para conservar sua própria

economia próspera e feliz. Já vi afirmações de que as medidas reguladoras das condições sob as quais os países subdesenvolvidos estariam preparados para admitir capital estrangeiro se baseavam, algumas vezes, na suposição de que os Estados Unidos foram compelidos a participarem de um programa de investimentos estrangeiros a fim de manter o pleno emprego internamente. Ignoro se isso é verdade ou não. Desejo acentuar particularmente que seria pouco seguro admitir-se tal hipótese, e que uma atuação com base na mesma poderia conduzir a conseqüências lamentáveis. É verdade que a economia Keynesiana pôs em relevo os efeitos favoráveis dos investimentos estrangeiros sobre a renda do país emprestador. Mas é importante compreender que a própria economia Keynesiana tornou conhecido um sistema eficaz de política monetária e fiscal para o fim de manter um alto e estável nível de emprego num país industrial adiantado, sem auxílio de investimento estrangeiro. Portanto, pelo menos em teoria, mas também, provavelmente, na prática e numa certa extensão, o efeito do investimento estrangeiro sobre a renda e o emprego, que nunca foi mais do que um efeito ocasional da transferência de capital, tornou-se perfeitamente sem importância como meio de estabilização interna nos países mais ricos do mundo.

Desafortunadamente, portanto, os países mais ricos não mais se encontram, ao menos na mesma extensão, sob a necessidade de transferir parte dos seus excessos de produção para os países mais pobres do mundo. Se tal transferência tiver de se verificar, o será em bases outras que não a de seus efeitos temporários sobre a renda e o emprego na economia do país emprestador. E, afinal, talvez isso não seja um mal tão grande. Haveria, contudo, algo de muito traiçoeiro a este respeito se o movimento de capital para países subdesenvolvidos devesse depender do estado do emprego nas economias industriais adiantadas, ou tivesse de se modificar inversamente ao mesmo. A defesa dos investimentos internacionais apóia-se nos seus próprios méritos e não depende dos seus efeitos ocasionais ou transitórios sobre a expansão monetária. Esses efeitos, quando quer que sejam necessários para combater tendências depressivas, podem igualmente ser conseguidos por políticas internas. Quando olhamos para o mundo como um todo, a falta de procura efetiva aparece como uma moléstia local, temporária e excepcional. Muito mais profundas são as perturbações que surgem da falta de capital em países subdesenvolvidos e das grandes discrepâncias de padrões de vida. O investimento estrangeiro é fundamentalmente um meio de melhorar a

distribuição e o uso dos recursos produtivos mundiais. A economia Keynesiana, substituindo os efeitos de investimentos estrangeiros sobre o emprego e a renda por uma armadura de políticas internas de estabilização econômica, abre o caminho para os aspectos de desenvolvimento relacionados com o movimento internacional de capital, o qual deveria ter sido o centro da discussão desde o princípio.

Os movimentos de capital, por fim, podem ser considerados primariamente como movimentos de um fator básico da produção. Usualmente, entende-se por movimento de capital uma mudança na localização de um novo investimento, de modo que uma nova poupança realizada num país pode servir para constituir capital real noutra parte. Pode, e talvez deva, significar mais do que isso. No mundo, tal como é, existem enormes discrepâncias no suprimento de capital em relação a outros fatores da produção. Se o mundo fosse governado puramente por considerações econômicas, seria perfeitamente concebível que um país altamente desenvolvido como os Estados- Unidos não só exportaria todas as suas economias usuais, mas também, o faria, durante algum tempo pelo menos, em relação a alguns dos seus fundos de substituição e amortização. Em outras palavras, os princípios de maximização da renda real aplicados numa escala mundial poderiam exigir uma redistribuição geográfica não só dos novos investimentos correntes, mas também do estoque real de capital do mundo, previamente acumulado. Este seria, talvez, o sentido básico do termo “movimento de capital”. Tanto quanto um movimento de capital resulte meramente de poupança nova corrente tudo o que envolve é a localização geográfica da nova atividade de investimento no mundo, não uma redistribuição do estoque de capital existente. Uma teoria dos movimentos de capital que se ocupe do capital como um fator de produção deveria, principalmente, dedicar atenção à desigual proporção em que o capital coopera com o trabalho e a terra nas diferentes partes do mundo; às formas tecnológicas que o capital real deveria assumir conforme os vários fatores relativos de que são dotadas as diferentes partes do mundo; às relações entre os movimentos de capital, de um lado, e o crescimento da população e migrações, do outro; e a outras questões fundamentais semelhantes. Somente existem hoje fragmentos deste tipo de teoria dos movimentos de capital, mas o problema do desenvolvimento está forçando a atenção dos economistas de todo o mundo para esses pontos fundamentais, com alguns resultados

benéficos, como se poderia esperar, não somente para a teoria, da formação de capitais e desenvolvimento econômico, mas também para a economia internacional em geral.

Gostaria de pensar que a economia Keynesiana, ao acentuar os métodos internos para resolver o problema da estabilidade econômica e do emprego nos principais centros industriais, abriu o caminho para uma melhor compreensão dos aspectos básicos do investimento internacional, relacionados com o desenvolvimento. Isto, pelo menos, deveria ser o caso em teoria. Na prática, pode ser que, no futuro, um país como os Estados- Unidos possa dar graças a um eventual excesso de exportação financiado se necessário, pela exportação de capital, como um meio de preservar em atividade a economia interna. A presente atividade febril da economia americana é devida, naturalmente, a circunstâncias que, devemos esperar, não perdurarão. É muito cedo para se confiar absolutamente em que, na ausência de guerra ou de requisitos de defesa, não haja dificuldade em manter o emprego, sem o estímulo do investimento estrangeiro. O investimento estrangeiro pode ser útil. O problema, porém a ser encarado a seguir é que se o investimento é bom para o emprego, então o fluxo de dividendos ao qual o investimento estrangeiro cedo ou tarde deve dar origem deve ser ruim para o emprego numa economia credora adiantada.

Nos últimos quatro ou seis anos alguns economistas americanos dedicaram uma considerável atenção ao fluxo de retorno resultante de investimentos privados estrangeiros. Sua principal preocupação não tem sido que os estrangeiros não reembolsem, os inversores americanos no exterior. Mas sim que se os estrangeiros efetuarem esse reembolso, possa a economia americana sofrer os efeitos depressivos oriundos do excesso de importação exigido para a transferência, em seu favor, dos juros, dividendos e amortizações. Em 1945, BUCHANAN, em seu livro, fez a seguinte pergunta: “Como e com que sacrifício podem os Estados Unidos aceitar o reembolso?”³ LARY, em seu artigo de 1946, a respeito dos efeitos internos dos investimentos estrangeiros, considerou o reajustamento da economia americana ao fluxo de retorno “o problema mais perturbador” no campo das inversões externas.⁴ DOMAR, num artigo sobre os efeitos dos investimentos na balança de pagamentos, publicado

³ *“International Investment and Domestic Welfare”*.

⁴ *“American Foreign Economic Review”, Suplemento, maio de 1946.*

no ano passado, diz que “para muitos, a necessidade de um saldo de importação parece ser o principal obstáculo ao êxito de um programa de investimentos”⁵. Desnecessário é dizer que o excesso de importação, com o qual esses e outros escritores se preocupam, como o último – e não muito distante – resultado dos investimentos americanos no exterior, poderia ser facilmente evitado se o país credor abrisse mão dos pagamentos de retorno. Diante disso, a discussão sugere transferências unilaterais, como a forma de exportação de capital mais apropriada à situação existente. Isto porém, não é forma praticável de exportação de capital.

O artigo de DOMAR proporciona alívio àqueles que receiam um excesso de importações. Acha que a proporção do ingresso anual na conta de investimentos estrangeiros (amortização mais pagamentos de renda) em relação ao egresso (empréstimos estrangeiros brutos) atinge a um limite na expressão $A + I / A + G$, na qual A é a taxa de amortização, I é a taxa de juros dos empréstimos externos e G a taxa percentual de crescimento líquido de novos empréstimos externos de ano para ano. Não é necessário discutir como foi derivada esta fórmula. A conclusão óbvia da mesma é que enquanto a taxa de crescimento for maior do que a taxa de juros, a expressão acima será igual a menos que 1, e não surgirá saldo de importações. Por exemplo se a América dedicasse anualmente uma percentagem fixa (digamos 2%) de sua renda nacional à investimentos externos e se a renda nacional americana devesse crescer 3% por ano, então um saldo de importação não se formaria enquanto a taxa de juros neste investimento externo fosse menor do que 3%. Segundo as palavras de DOMAR, “no que concerne à taxa de crescimento requerida, os investimentos estrangeiros não dão origem a nenhum problema intrinsecamente diferente daqueles criados pelos investimentos internos, públicos ou privados. Em cada caso, a existência de certas condições referentes à magnitude relativa do investimento e de seu rendimento conduz a uma solução de juros compostos, e em todos estes casos, as grandezas absolutas envolvidas tornam-se fantásticamente elevadas com o tempo”⁶. Enquanto escritores que o precederam haviam chegado à conclusão pessimista de que a percentagem de empréstimos externos teria de ser consideravelmente acelerada, no futuro, a fim de evitar o aparecimento de um

5 “*American Economic Review*”, dezembro de 1950.

6 *Op. cit.*, pág. 807.

saldo de importação, DOMAR agora nos tranquiliza e mostra que enquanto a proporção de novos empréstimos estiver ligada à taxa de crescimento da renda nacional americana, e enquanto a taxa de juros nos empréstimos estrangeiros puder ser mantida abaixo desta taxa anual de crescimento, tudo estará bem: nenhum saldo de importação será necessário.

Tudo isso pressupõe que um saldo de importação exerce uma influência depressiva e deve ser evitado a todo o custo. Desnecessário é dizer que com adequadas políticas fiscal e monetária internas qualquer efeito depressivo de um excesso de importação pode ser contrabalançado.

A fórmula teórica de DOMAR, embora certamente elimine o problema do fluxo de retorno, reúne num só bloco pagamentos de renda e pagamentos de capital. Na vida real, temos a tendência para tratar os recebimentos por conta de renda diferentemente dos recebimentos por conta de capital. Uma pessoa que receba um reembolso do principal pode não se sentir livre para despender qualquer parte do mesmo; outra que receba dividendos ou juros se sente usualmente livre para despender-los totalmente. Inclino-me, portanto, para separar os dois elementos do problema do fluxo de retorno. No que se refere à conta de capital, torno-me propenso a concordar com aqueles que sustentam que um reembolso líquido não é necessário e não deveria ser esperado antes que os países em causa tenham mudado os seus respectivos lugares na escala relativa do desenvolvimento econômico. Empréstimos individuais serão liquidados; mas novos empréstimos serão concedidos; o reembolso líquido não deveria ser nem exigido nem desejado pela economia credora, enquanto o investimento produzir um bom rendimento. Em bases econômicas, o reembolso não ocorrerá até e a menos que as condições fundamentais das duas economias se modifiquem ou, na verdade, se invertam, de modo que na economia credora a propensão para despender tenda a ultrapassar a propensão para poupar, e na economia devedora se verifique o oposto. Tal modificação deverá ter lugar gradualmente. O capital não pode ser reembolsado subitamente, em vastas quantidades exceto em circunstâncias anormais decorrentes da guerra. Foi fácil aos devedores da Grã-Bretanha liquidarem suas dívidas para com aquele país durante a última guerra; nenhum problema de transferência surgiu neste caso.

As formas legais em que ocorrem os movimentos de capital podem criar algumas dificuldades a este respeito. Um país exportador de capital não tem obrigação legal de conceder novos empréstimos; pode cessar de fazê-lo e isto,

combinado com os requisitos legais de amortização dos velhos empréstimos, induzirá, não simplesmente à cessação, mas de fato a uma reversão do sentido do movimento de capital, a um fluxo de retorno que pode não ter relação alguma com qualquer modificação básica das condições econômicas. A situação é ainda pior no caso dos movimentos de capitais a curto prazo, que podem ser retirados mediante curto aviso. Tais fundos de capital não podem ser usados de modo algum para o desenvolvimento econômico. Durante a crise financeira internacional, há vinte anos passados, causava humorismo popular comparar-se o crédito estrangeiro a um guarda-chuva que se podia tomar emprestado enquanto o tempo estivesse bom, mas que se deveria devolver no momento em que começasse a chover. Nessas condições o guarda-chuva nunca podia ser muito útil. Nessas condições, os fundos não podem ser empregados para a real formação de capital.

Sobre a questão do fluxo de retorno de ganhos de juros e dividendos, a primeira observação a fazer-se é que na economia do país credor esses recebimentos têm alguns efeitos positivos de renda que não deveriam ser desprezados. O fato é que a teoria do multiplicador aplica-se a itens invisíveis na conta corrente do balanço de pagamentos tanto quanto ao comércio de mercadorias. Em exemplos teóricos, confessa-se usualmente a mesma aos recebimentos de mercadorias de exportação, mas se aplica exatamente da mesma maneira aos recebimentos de juros, os quais também são pagamentos correntes a pessoas em um país, que os despenderão, e conseqüentemente, tenderão a produzir um incremento mais do que igual na renda monetária conjunta. O aparecimento de um saldo de importação de mercadorias, por si próprio não precisa ter qualquer efeito depressivo, se acompanhado de aumento em um item invisível positivo, tal como recebimentos de juros. Nesse caso, os recebimentos de juros terão um efeito expansivo sobre a renda monetária conjunta que produzirá um aumento perfeitamente “sem dor” nas importações. A dificuldade consiste em que, por causa da propensão a poupar, por parte dos recebedores de juros, e igualmente dado o possível extravasamento de poupança, no resto da economia, não é provável que o efeito expansivo seja suficiente para induzir um incremento de importações igual ao ingresso de proventos de juros. A parte restante dos necessários reajustamentos do comércio será possivelmente “penosa” para o credor. O devedor pode recorrer à depreciação cambial ou a restrições comerciais que tendem a produzir um efeito depressivo sobre a economia do país credor. Não

é certo, porém, que esse efeito depressivo, devido diretamente ao recebimento de juros, seja maior do que o efeito expansivo, e mesmo que o seja, pode ser contrabalançado como se disse antes, por políticas internas compensatórias, no país credor.

Basta isso quanto aos efeitos do fluxo de retorno sobre a renda e o emprego no país credor. Do ponto de vista do país devedor, o pagamento de juros envolve duas coisas. Envolve, primeiro, um problema de arrecadação ou orçamentário, e, segundo, um problema de transferência. Esta distinção tornou-se bem conhecida na controvérsia sobre as reparações alemãs, cerca de 1920. O problema “orçamentário” de arrecadação dentro do país devedor, deve ser resolvido antes que a parte da tarefa relativa à transferência seja iniciada. O problema orçamentário, no caso em foco, consiste em obter proventos em moeda nacional do país onde o investimento foi feito. Em geral, isto depende direta ou indiretamente da produtividade do investimento. Não necessita ser um lucro comercial direto, pode surgir sob a forma de aumento da capacidade contributiva. Enfim, há duas condições que precisam ser preenchidas para o êxito da realização da transferência. A primeira condição é que o país devedor use o empréstimo estrangeiro para fins produtivos que aumentem em termos reais a sua renda nacional e assegurem ganhos, em moeda nacional, com os quais os juros poderão ser pagos.

A segunda condição envolve a criação de um saldo de exportação do qual resultem divisas para o serviço do empréstimo. E isto, como vimos, é uma questão que depende não menos do país credor do que do país devedor. Em minha opinião não é necessário que o empreendimento financiado pelo empréstimo estrangeiro, deva, por si próprio, fazer uma contribuição direta para a balança de pagamentos do país devedor, seja aumentando a sua produção de substitutos de artigos de importação numa quantidade igual aos encargos de juros. Os empreendimentos particulares nos quais são feitos os investimentos estrangeiros são naturalmente determinados pela produtividade marginal, ou, antes, pela produtividade marginal social do capital. Naturalmente, quando o capital se tornasse disponível para um país, este deveria procurar, ou ser aconselhado a procurar, aplicá-lo numa forma que produza os mais elevados ganhos, levando em conta tanto quaisquer economias externas criadas pelo empreendimento, quanto ganhos comerciais diretos. Por outro lado, os bens especiais, através os quais a transferência de juros é feita, são determinados pela escala de custos comparativos no

comércio internacional. (Não é necessário considerar-se fixa essa escala; a mesma pode perfeitamente modificar-se em conseqüência do próprio investimento). Nenhuma relação especial é exigida entre a escala de produtividade marginal e a escala de custos comparativos. Desde que as duas condições sejam satisfeitas, não há dificuldade inerente ao problema do serviço, do lado do devedor.

Esta foi a posição que assumi, há cinco anos passados⁷ em discussões sobre se os investimentos estrangeiros deviam ou não fazer uma contribuição direta para a futura balança de pagamentos do país devedor, caso a transferência do fluxo de retorno devesse ser feita sem dificuldades. O ponto de vista de que os investimentos estrangeiros inevitavelmente criariam problemas, a menos que fizessem uma contribuição direta, tinha ganho novos advogados, naquele tempo, mas a mesma opinião pode ser encontrada em escritos anteriores. Assim, com toda a autoridade, um relatório britânico, em 1937, fazia o seguinte ponderável pronunciamento: “É uma condição fundamental de finança internacional sólida que um país só deverá contrair empréstimos no exterior para o fim de seu desenvolvimento de capital, se este desenvolvimento for do tipo que provavelmente melhorará sua balança de pagamento no futuro”⁸. Sempre achei difícil reconciliar esta opinião com alguns princípios elementares de economia.

Influenciado pelo estudo sob o prisma da renda, desenvolveu-se um engenhoso argumento no sentido de que, uma vez completado um empreendimento, financiado por investimento estrangeiro, seu funcionamento produtivo deveria criar novas rendas para os fatores empregados no mesmo, e essas rendas deveriam ser despendidas, em parte, em bens importados. Isso significaria um ônus sobre a balança de pagamentos, a menos que o próprio empreendimento fizesse uma contribuição direta sob a forma de aumentos da exportação ou de substitutos para a importação. Já foi exaustivamente demonstrado num recente artigo por ALBERT E. KAHN⁹ que este ponto de vista pessimista representava apenas um lado da questão; o outro lado é que as pessoas que compram o novo produto, desde que o comprem com sua renda,

7 Em “*International Currency Experience*” (1944), em “*Course and Control of Inflation*” (1946), pág. 82, e numa crítica publicada na “*Political Science Quarterly*”, 1946, pág. 257.

8 “*The Problem of International Investment*” (Royal Institute of International Affairs, 1937).

9 “*Investment Criteria in Development Programs*”, “*Quarterly Journal of Economic*”, fevereiro de 1951.

e não com recursos provenientes de fontes inflacionárias, devem necessariamente desviar seus dispêndios de outros bens, inclusive importados. Portanto, mesmo que a indústria não produza nada que substitua bens previamente importados, mas produza uma adição líquida de novos bens para venda no mercado interno não há razão peculiar para que surjam dificuldades de balanço de pagamentos, contanto que, sempre, a venda dos bens extras não seja financiada por meio de inflação. Não há razão por que investimentos estrangeiros devam ser deliberadamente mantidos fora das indústrias de produção de bens adicionais para o mercado interno.

De fato, os investimentos estrangeiros no passado mostraram uma tendência para se conservarem espontaneamente fora das indústrias que trabalham para o mercado interno dos países devedores. Isto, porém, não foi devido aos receios de dificuldades de transferência; nem tão pouco foi o resultado de política deliberada. A causa foi um baixo incentivo para investir em indústrias que trabalhavam para a população local pobre, em contraste com as que trabalham para a exportação aos grandes centros industriais. Os investimentos privados seguem naturalmente a atração do mercado, e para os países subdesenvolvidos, no passado, os grandes mercados eram os de exportação. Considerando-se a força do mercado, pouco se pode confiar nos investimentos privados, como é natural, para contribuir direta ou imediatamente para o crescimento de indústrias internas que trabalham para o mercado de países subdesenvolvidos. O tamanho restrito do mercado limita o incentivo individual do “entrepreneur” para investir capital nesta finalidade. Este é um ponto que surgiu na primeira conferência desta série e penso que serve como uma explicação satisfatória, embora naturalmente apenas parcial, da conduta do capital privado, no passado, e também no presente. Este, ponto, porém, aplica-se principalmente aos investimentos de iniciativa privada. Nada há na consideração dos incentivos do mercado que milite contra os movimentos de capital sob a forma de empréstimos estrangeiros, contraídos pelas autoridades públicas de áreas subdesenvolvidas para a construção, quer de instalações públicas fixas quer para o estabelecimento de atividades manufatureiras e agrícolas que procuram satisfazer principalmente ao consumo interno. Mesmo no ambiente de investimento internacional privado do século XIX, cujo colapso se deu nos fins da década de 1920, foi possível a esse tipo de movimento de capital florescer e produzir impressionantes resultados como prova, sobretudo o exemplo do Japão. De

todos os modos, utilizemos quaisquer capitais comerciais privados que possam vir para investimento nas áreas mais pobres do mundo. Mas, para evitar desilusões, reconheçam o “handicap” que os confronta: a pobreza dos consumidores nessas áreas. Este “handicap” não afeta, ou não precisa afetar os investimentos feitos pelas autoridades públicas de países subdesenvolvidos. Se há esperanças de um ressurgimento de investimentos internacionais para o desenvolvimento econômico, num futuro próximo, é neste tipo de investimento que, pessoalmente, eu as depositaria.

SUMMARY

VI – RECENT TRENDS IN THE THEORY OF INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENTS

The theory of capital movements has for long lagged behind the actual course of economic events. OHLIN was the first to incorporate movements of the factors of production in the theory of international economy. He stressed the equilibrating effect of purchasing power transfers from lending to borrowing country. As a result, changes in the terms of trade and gold movements do not appear as elements essential for the international transfer of capital. The classical conclusion that capital exports turns the terms of trade against the lending country remains probable, but not necessary.

But this whole discussion concerning terms of trade in the transfer mechanism is practically incapable of conclusive verification. For not only could capital movements affect the terms of trade, changes in the latter could also induce capital movements.

Under the influence of KEYNES' general theory of employment, capital movements were mainly looked upon from the point of view of their effect on effective demand and employment. This approach also accepts the possibility, which KEYNES had stressed earlier, that capital movements are not necessarily a causal factor, but can themselves be caused by changes in the balance of trade or that both capital movements and changes in the balance of trade, can be the result of a third factor. Nevertheless, the classical tendency to consider capital movements as an autonomous factor remained dominant.

The effect of capital movements on the level of employment and income has been analyzed by METZLER. The stimulating effect of the exportation of capital on the income of the creditor country can be due to two possible sources. First, idle balances, or newly created money could finance the capital exports. The second

potential source, is the fact that the propensity to spend may be larger in the borrowing than in the lending country.

The recognition of the income creating effects of capital exports has stimulated the discussion of the possibility of using foreign investment as a means of combating depressions in advanced countries. But one came to the conclusion that they would not necessarily be a good counter-cyclical device.

Nevertheless, from a long term point of view foreign investments could help to neutralize an excessive propensity to save in wealthy countries. In this respect there exists a certain affinity between Keynesian theory and the neo-Marxist doctrine of economic imperialism. According to the latter wealthy countries are obliged to export capital in order to dump their surplus produce abroad. If such a compulsion exists, it would, in my opinion, be highly beneficial, and not at all sinister (as the Marxists implied). The Marxists associated capital exports to underdeveloped countries with monopolistic exploitation of these countries. But the biggest capital exporter to underdeveloped countries, England before 1914, was a country without cartels. And there may be an economic justification for a monopoly element in pioneer foreign investment.

However that may be, Keynesian theory provides an effective system of fiscal and monetary policies available for the maintenance of high levels of employments in advanced countries without the aid of foreign investment. Therefore, the wealthy countries are not after all nowadays anymore under a compulsion to transfer some of their surplus out-put to the world's poorer countries. Perhaps this is not so unfortunate after all. Capital exports are apt to be more stable if they rest on other merits than anticyclical policy. Capital movements are in the first place movements of a basic factor of production. Since the distribution of capital in the world is very uneven in relation to land and population, the principle of maximizing revenue requires strictly speaking a geographical re-distribution of new investments as well as of the existing stock of capital.

Another problem related to capital exports which has received much attention has been that of the return flow of interest and amortization payments arising from foreign investment. Will this flow exercise a depressive effect upon the capital exporting country, since it would require an import surplus in order to be transferred? It has been shown however, that as long as the rate of growth of the income of the creditor country is larger than the rate of interest on foreign loans and as long as the rate of new lending is geared to the rate at which the creditor's national income increases, an import surplus need not arise. Furthermore, an import surplus need not

necessarily be a depressive influence, if appropriate fiscal and monetary policies are applied in the creditor country.

Recent discussion has lumped together the return flow of income payments and of capital payments. As far as the capital account is concerned repayment is not necessary and should not occur before the countries concerned have changed their position on the relative scale of economic development i.e., until in the creditor country, the propensity to spend starts to out-run the propensity to save, while in the debtor, the opposite occurs. When this happens repayment of the capital will not cause undue difficulties.

The return flow of income payments will be facilitated by the fact that these receipts have a positive income effect in the creditor country. It is true, however, that because of the propensity to save of the interest receivers, etc. in the creditor country, this income effect is not likely to be sufficient to make transfer of the income payment painless. This may force the debtor to resort to depreciation or to trade restrictions which may tend to have a depressive effect on the creditor country. It will then be necessary, in order to make transfer possible, that the latter should resort to compensatory domestic policy.

So much for the creditor country. From the point of view of the debtor, there are two problems. First, the problem of collecting the sums to be transferred in national currency. Second, the actual transfer. If the foreign investment increases national income of the debtor, the collection problem is much eased whether it is a question of government loans or private investment. The transfer problem requires the creation of an export surplus. It is by no means necessary that the foreign investment should directly contribute to the creation of such a surplus. Investment should be guided by marginal social productivity. If the investment raises national product, it either yields export products or products which directly substitute imports previously made, or entirely new goods for sale on the domestic market. In the first two cases, the favorable effect on the balance of payments is obvious, in the last case it is still true that the people who wish to buy the new goods, must, barring inflation, spend less than they would otherwise do on other goods, thereby indirectly releasing goods for export or reducing imports.

In the past, in fact, foreign investment tended spontaneously to production for export. This was not due, however, to the fear of transfer difficulties but rather to the small size of the domestic market. But it is important to know that foreign investment by means of intergovernmental loans which is applied in providing public over-head capital, need not cause any transfer problem. For private direct investment, in

underdeveloped countries is, as we have seen, at present faced by certain handicaps. Investment in underdeveloped countries through public authorities is not faced by these handicaps and it is important to know that even though it may not make any direct contribution to producing an export surplus it need not therefore cause any transfer difficulties.

RESUMÉ

VI – DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS DE LA THÉORIE DES MOUVEMENTS INTERNATIONAUX DE CAPITAL

La théorie de mouvements internationaux de capital a toujours suivi avec un certain décalage le développement des faits. La théorie classique du commerce international s'est basée sur l'immobilité internationale de la man-d'oeuvre et du capital. Dans le siècle qui connaissait beaucoup de mouvements de capitaux il n'y avait donc pas de théorie générale y correspondant à l'exception de la théorie du mécanisme des transferts.

OHLIN fut le premier à incorporer le mouvement des facteurs de production dans une théorie de l'économie internationale. Dans sa théorie des transferts il accentuait l'effet équilibrant du transfert du pouvoir d'achat du pays prêteur au pays empruntant de sorte que les mouvements d'or et les changements dans les termes d'échanges ne sont plus des éléments essentiels dans les transferts internationaux de capitaux.

La théorie classique accentuait la nécessité de la détérioration des termes d'échanges des pays exportant du capital pendant le processus du transfert. Si l'on continue le raisonnement de OHLIN on arrive à la conclusion qu'une telle détérioration est probable quoique pas inévitable. La conclusion « classique » à cet égard paraît donc plus acceptable.

Cependant c'est par les publications de OHLIN et HABERLER qu'une théorie se développe dans laquelle on tient compte de la mobilité du capital.

Plus tard sous l'influence de KEYNES l'exportation de capital est associée à l'augmentation de la demande effective et de l'emploi dans le pays créditeur. On arrive aussi à considérer qu'au lieu d'être le facteur causal, les mouvements de capitaux pourraient être le résultat de changements dans la balance de commerce ou que tous les deux ils étaient causés par un troisième facteur. Néanmoins, la tendance classique de considérer les mouvements de capital comme facteur indépendant et primordial semble prendre le dessus.

L'effet de mouvements de capitaux sur le niveau de revenu et de l'emploi a été analysé par METZLER. L'effet de l'exportation de capital sur le revenu des pays créditeurs peut prendre son origine dans deux sources : premièrement, dans l'emploi de monnaie non employée ou nouvellement créée, par le financement de prêts à l'étranger, et ou deuxièmement, dans la possibilité que la propension à dépenser est plus grande dans le pays empruntant que dans les pays prêteurs.

L'expansion de revenu et de l'emploi au pays créditeur résultant d'investissement à l'étranger a stimulé aussi les discussions sur la possibilité d'employer l'investissement à l'étranger comme moyen à combattre la dépression aux pays avancés, mais ici on se heurte à trop de difficultés pour en faire un instrument de la politique économique.

Cependant, dans la longue période l'investissement à l'étranger pourrait contrabalancer l'excédent de la propension nationale à épargner sur les opportunités nationales à investir.

A ce sujet il y a une certaine affinité entre la théorie de KEYNES et la doctrine neo-marxiste de l'imperialisme économique, selon laquelle les pays avancés seraient obligés à exporter du capital pour maintenir leurs débouchés, tandis qu'en même temps ils exploitent les pays insuffisamment développés par leurs monopoles. Remarquons seulement que l'Angleterre, le plus grand exporteur de capitaux avant 1914, n'avait pas de cartels. Aussi nous avons déjà attiré l'attention sur les raisons économiques de la concentration des investissements dans les industries d'exportation (deuxième conférence). Quant à la première partie de cette théorie marxiste l'investissement à l'étranger comme moyen de stabiliser le niveau de revenu et de l'emploi du pays créditeur n'occupe qu'une place de moindre importance dans la politique de la stabilisation de la conjoncture économique.

Les mouvements de capitaux sont en premier lieu des mouvements d'un facteur essentiel à la production. Comme dans le monde la répartition du capital est très inégale, le principe du maximum du revenu réel exigerait une redistribution géographique des nouveaux investissements mais aussi du stock de capital existant.

Un autre problème qui se pose provient du transfert des amortissements des emprunts et du rendement des investissements. Est-ce que l'économie des États-Unis supportera les effets dépressifs d'un excédent d'importation ? Il a été démontré dans un article récent que si le taux d'accroissement d'investissements nouveaux est tenu en relation avec le taux d'expansion de revenu national et si l'on peut maintenir le taux d'intérêt sur les prêts à l'étranger en dessous de du taux de l'expansion du revenu national, on n'aura pas besoin d'un excédent d'importations. Cette théorie ne fait cependant pas de distinction entre les amortissements de la dette et le transfert des

profits. Je pense qu'en pratique l'amortissement ne se fera pas avant que les pays en questions ont renversé leur position dans l'échelle du développement économique. Les anciens emprunts se remplaceront seulement par d'autres et l'on ne voudra pas repatrier des capitaux aussi longtemps qu'ils donnent un bon rendement.

Quant aux paiements des profits et intérêts il ne faut pas oublier que ces paiements ont un effet positif sur le revenu du pays créditeur. C'est seulement quand ces paiements ne sont pas dépensés mais épargnés ou quand les pays débiteurs ont recours à la devaluation et des restrictions de commerce, qui il y aura des pressions dépressives sur le pays créditeur.

Du point de vue du pays débiteur le paiement d'intérêt presuppose le problème budgétaire et le problème du transfert.

Le problème budgétaire dépend de la productivité de l'investissement soit qu'elle se présente sous forme d'un rendement direct sous forme de matière taxable augmentée.

Le problème du transfert est résolu par le développement d'un excédent d'exportations. Il n'est pas absolument nécessaire que l'investissement même fasse une contribution directe à la balance des paiements du pays débiteurs. Il faut investir là où la productivité marginale sociale est la plus haute. Du reste, le transfert de revenu se fait par l'échelle des coûts comparés et il n'y a pas de relation directe entre l'échelle de la productivité marginale et celle des coûts comparés et il n'y a pas de relations directe entre l'échelle de la productivité marginale et celle des coûts comparés.

On a vu qu'en réalité les investissements dans les pays insuffisamment développés se sont concentrés dans les industries d'exportation: ceci n'était pas à cause des difficultés de transfert mais seulement à cause de la dimension du marché national et de la grande productivité des industries travaillant pour les marchés mondiaux (voir aussi la première conférence). Les investissements faits par le gouvernement à l'aide de capitaux étrangers se concentreront du reste dans la construction d'installation d'utilité publique (capital social) et des industries (agricoles) produisant pour le marché national.