Problemas da Formação de Capitais em Países Subdesenvolvidos

IV — *Fontes Externas da Formação de Capitais*

As observações que pretendo fazer sôbre algumas fontes externas da formação de capitais em países subdesenvolvidos podem ser grupadas sob três títulos principais. Consideremos, em primeiro lugar, sucintamente, o caso de investimentos privados, financiados por firmas particulares, estrangeiras. Em segundo lugar, farei algumas considerações gerais sôbre investimentos feitos por autoridades públicas, financiados por empréstimos ou donativos externos. Em terceiro lugar, teremos de examinar a significação da relação de trocas de um país em referência do financiamento do seu desenvolvimento econômico. Todavia, as questões de política comercial serão discutidas, não nesta, mas na próxima conferência.

Investimentos Comerciais Diretos

O programa do "Ponto IV", dos Estados Unidos, originalmente punha grande ênfase nos investimentos externos diretos de firmas comerciais americanas, como fonte de capitais para países subdesenvolvidos. Indubitàvelmente, êste tipo de investimentos oferece algumas vantagens especiais. Estando subordinados aos objetivos de lucros privados e aos cálculos de negócio, é provável que êsses investimentos — sejam produtivamente empregados. Auxiliam a promover a difusão da tecnologia moderna e de métodos eficientes de administração. Estão livres dos requisitos rígidos de juros e amortização, que afetam os empréstimos internacionais.

Recentes documentos americanos concernentes ao Programa do "Ponto IV" (especialmente o "Relatório Gray", de novembro

de 1950 e o "Relatório Rockfeller", de março de 1951) parecem fazer uma retirada parcial e cautelosa da quase exclusiva dependência nos investimentos comerciais diretos, que caracterizava os pronunciamentos anteriores. Na verdade, quem quer que se proponha a estudar detidamente as possibilidades dos investimentos comerciais diretos no desenvolvimento de países econômicamente atrasados deve ficar impressionado com certas dificuldades. Deixo de parte as dificuldades resultantes de certas leis e regulamentos dos países subdesenvolvidos e as devidas ao contrôle de câmbio, dupla tributação e os riscos de nacionalização. Concentrar-me-ei nas dificuldades econômicas básicas, que os fatos evidenciam claramente.

Se examinarmos as cifras dos investimentos privados americanos no exterior, nos três anos de 1947 a 1949, veremos que 92% dos mesmos assumiram a forma de investimentos comerciais diretos e, dêsses, 78% se dirigiram para países subdesenvolvidos. Isto parece muito bom, mas temos de notar, finalmente, que mais de 90% dos investimentos diretos, em países subdesenvolvidos, foram aplicados na produção de petróleo. O fato mais importante, talvez, é que os investimentos privados americanos no exterior foram muito pequenos; mas, aqui estou despertando a atenção, mais para a natureza do que para o volume do fluxo de capitais.

O capital estrangeiro em países subdesenvolvidos dirigiu-se para as indústrias extrativas cuja produção foi destinada a países industriais adiantados. Poder-se-á pensar que isso se deu por causa do risco do contrôle de câmbio, e em virtude do receio de que as dificuldades de transferência pudessem ser mais sérias no caso de investimentos que produzissem para o mercado interno de países subdesenvolvidos. A tendência característica dos investimentos comerciais diretos de se orientarem no sentido das indústrias de exportação foi, porém, igualmente marcante em períodos anteriores. Essa foi a feição dominante das exportações de capital americano em 1920, num tempo em que não existia contrôle de câmbio e quando ninguém dispensava maior atenção aos riscos de dificuldades de transferência dos investimentos privados externos. O capital, do tipo que se dirigiu para países sub desenvolvidos nos anos vinte, sob a forma de investimentos diretos, foi aplicado principalmente na produção destinada à expor-

tação. Muito pouco do mesmo foi empregado em manufaturas para o mercado interno de países subdesenvolvidos. (1)

Quando examinamos a quantidade total de investimentos diretos americanos existentes no exterior, em fins de 1948, verificamos que os mesmos se encontram igualmente divididos entre países desenvolvidos e países subdesenvolvidos, com um pouco mais de 5 bilhões de dólares em cada grupo (no grupo de países "desenvolvidos" estão incluídos a Europa ocidental, a Austrália, a Nova-Zelândia e — mais importante de todos — o Canadá). Do quadro abaixo, verifica-se um flagrante contraste na distribuição de capitais comerciais americanos, por ocupações, nos dois grupos de países. Nos países subdesenvolvidos, a maior parte (59%) dêsses capitais está aplicada em indústrias extrativas (petróleo, mineração, agricultura), produzindo principalmente para a exportação. Nos países desenvolvidos, a maior parte dos mesmos (e acontece que são ainda 59%) é empregada em indústrias fabris e de distribuição, isto é, que servem ao mercado interno dêsses países.

Distribuição Percentual de Investimentos Americanos Diretos (em 1948)

	Países subdesenvolvidos	*Países desenvolvidos*
Indústrias extrativas	59	23
Manufaturas e distribuição ...	22	59
Serviços de utilidade pública ..	16	7
Diversos	3	11
	100	100

Fonte: Departamento de Comércio dos E. U. A. "The Balance of International Payments of the United States. 1946-48" (1949) pág. 162.

Os investimentos comerciais diretos são os tipos de investimentos externos aos quais a tese de Singer se aplica com fôrça especial: a tese de que investimentos privados estrangeiros, no

(1) Vide Nações Unidas. "International Capital Movements in the Interwar Period" (1949), pág. 32.

passado, não fizeram muito no sentido de difundir o desenvolvimento industrial pelas economias internas de países agrícolas, mas se concentraram, antes, na produção primária destinada à exportação para os países adiantados. Os investimentos estrangeiros, em vez de desenvolverem as economias de países agrícolas, serviram para enrijar e fortalecer o sistema sob o qual êsses países se especializaram na produção de matérias primas e gêneros alimentícios para exportação. Os investimentos estrangeiros, de acôrdo com êste ponto de vista, têm tendido a promover um padrão de especialização baseado num esquema estático de vantagens comparativas no comércio internacional. Mesmo que essa concentração de investimentos estrangeiros nas indústrias de exportação em países subdesenvolvidos não significasse necessàriamente exploração para proveito estrangeiro, ou ainda menos, exploração em qualquer sentido político popular, significou, de qualquer modo, que investimentos estrangeiros serviam precìpuamente aos interêsses dos países industriais credores.

Esta concentração na produção primária para exportação não foi, todavia, o resultado de uma política preconcebida, ação conjunta, ou pressão política por parte dos Estados industriais credores. Foi um resultado perfeitamente natural do livre jôgo dos motivos de lucro privado. A orientação dos investimentos privados é naturalmente ditada pela atração do mercado. Os grandes mercados, no passado, encontravam-se nos países industriais. Naturalmente, o capital privado estrangeiro em países subdesenvolvidos, achou proveitoso trabalhar para aquêles mercados, de preferência aos mercados internos, onde o poder aquisitivo real da população era, via de regra, miseràvelmente baixo. A dificuldade de mercado, que examinamos exatamente na primeira conferência, explica isso de modo muito fácil. Na economia interna de um país subdesenvolvido, o incentivo para investir, na produção nacional, é fraco porque o volume do mercado interno é pequeno. Um capitalista individual estrangeiro não tem o incentivo, nem talvez mesmo o poder de quebrar êste círculo vicioso.

A falta de capitais fixos públicos é, também, algumas vêzes, mencionada como um obstáculo aos investimentos estrangeiros para a produção nacional. Em países subdesenvolvidos as facilidades gerais, tais como estradas, ferrovias, portos e canais, e usi-

nas de fôrça, são muitas vêzes inadequadas ou inexistentes. Quem quer que inicie um estabelecimento industrial em um país atrasado terá que prover, com seus próprios recursos, algumas dessas facilidades. A menos que obtenha uma concessão exclusiva, não terá meios de perceber uma completa remuneração comercial pelas "economias externas" que seu investimento cria, às quais beneficiarão tôda a economia. A falta de tais facilidades públicas pode ter tido alguma coisa que ver com o fato do capital estrangeiro trabalhar pouco para o mercado interno.

Contudo, difìcilmente isso poderia ser uma razão válida para a extraordinária diferença que encontramos entre as indústrias de exportação e as indústrias destinadas ao mercado interno. Seguramente, a falta de trabalhos e serviços de utilidade pública é uma dificuldade que deve ter afetado os investimentos estrangeiros, mais ou menos igualmente nos dois campos. Mas, essa dificuldade não parece ter impedido os investimentos em indústrias de exportação, quando tais investimentos eram suficientemente lucrativos, como parecem ter sido, tão freqüentemente. Nesse caso, as facilidades públicas necessárias foram criadas pelo capitalista estrangeiro, como parte do seu empreendimento; aí, compensava fazê-lo. Nas indústrias para o mercado interno, como regra geral, aparentemente não era êsse o caso, por uma razão muito óbvia. Assim vemos que, em países subdesenvolvidos, há relativamente pouco investimento estrangeiro na produção industrial para o mercado interno, enquanto num país como o Canadá, no qual se encontra mais da metade dos investimentos do grupo de países desenvolvidos que se vê no quadro acima, os investimentos americanos diretos concentram-se, principalmente, nas atividades manufatureiras e de distribuição, que servem o mercado interno — porque êsse goza de uma produtividade e poder aquisitivo mais altos.

Um país como o Brasil ocupa, talvez, uma posição intermediária. Certamente, na região sul do Brasil o mercado local é suficientemente grande para sustentar uma indústria de tamanho apreciável, financiada em parte por investimentos estrangeiros. Mas, nos países subdesenvolvidos, pròpriamente, o poder aquisitivo é tão pequeno que o capitalista privado estrangeiro não considera compensador vir trabalhar para o mercado interno. Se de

todo vier, vem para trabalhar para o mercado de exportação, e não há nada surpreendente nisto.

O capital estrangeiro, apenas pela razão de trabalhar para o mercado de exportação, não deve ser desprezado. Não só aumenta a capacidade de importação e exportação do país, mas também, contribui para o aparecimento, embora talvez apenas um aparecimento lento de vários tipos de economias externas — técnicas de trabalho e obras públicas — que mais cedo ou mais tarde não podem deixar de beneficiar o mercado interno. É verdade que a natureza e a utilidade dessas economias externas podem variar consideràvelmente, dependendo das características técnicas e acidentais de um determinado empreendimento ou indústria. Por exemplo, o oleoduto construído com grande dispêndio para bombear o óleo da Arábia-Saudita para o Mediterrâneo, não pode, como de fato acontece, servir a qualquer outro objetivo mais amplo; ao passo que uma estrada de ferro, construída para transportar minério de cobre do interior do Perú, por exemplo, para a costa marítima, pode servir igualmente para transportar outros produtos e, assim, beneficiar o desenvolvimento geral do país. Sem dúvida, os investimentos britânicos para construções de ferrovias além-mar, nos sessenta anos que precederam a 1914, foram estimulados pela crescente procura inglêsa de artigos como trigo, lã e carne. Contudo, essas ferrovias também asseguraram a base — e uma dispendiosíssima base — para o desenvolvimento interno dos "vastos espaços abertos" de países como o Canadá, os Estados Unidos, Argentina e Austrália. O seguinte testemunho contemporâneo, em relação à Argentina, é característico: "Na Argentina, a estrada de ferro é como um talismã mágico, onde quer que vá transforma inteiramente as condições econômicas e produtivas do país" (1).

Os investimentos estrangeiros do tipo tradicional, que trabalham para a exportação, não devem ser desprezados. Por que não se está movendo em maior volume para os países subdesenvolvidos, nem mesmo êste tipo de investimento? Há, apenas, pequenos vestígios dos mesmos agora. Podemos compreender que investimentos diretos estrangeiros não se movam para produção

(1) MARTINEZ e LEWANDOWSKI, "Argentina in the Twentieh Century", 1911.

interna nas economias verdadeiramente atrasadas. Entretanto, por que não se orientam êles pelo menos para produzir para os mercados de exportação?

A resposta é que os mercados de exportação para matérias primas e gêneros alimentícios não mais estão experimentando a mesma taxa de expansão dinâmica que tiveram no Século XIX. Não há mais o enorme crescimento da procura de produtos primários, que resultou do rápido aumento da produtividade *per capita,* associado à velocidade do crescimento da população dos países industriais ocidentais, e também da decisão da Inglaterra de sacrificar a sua própria agricultura em benefício da especialização internacional. A propensão para importar e a política de importação dos Estados Unidos são bastante diferentes das da Grã-Bretanha no Século XIX. A procura de alguns importantes produtos, tais como nitrato, seda pura e borracha natural, tem sido afetada pelo desenvolvimento de substitutos sintéticos. São estas, provàvelmente, as principais razões econômicas, em virtude das quais mesmo o tipo tradicional de investimento direto reduziu-se a um pequeníssimo volume. Existem, naturalmente, outras muitas razões; tanto institucionais, legais e políticas, quanto econômicas.

A confiança em investimentos privados comerciais, como fonte dos capitais necessários para o desenvolvimento econômico, é sujeita a um duplo desapontamento. Primeiro, não virão para a expansão do mercado interno. Segundo, mesmo para a expansão da produção para exportar, poderão deixar de vir em volume apreciável.

Vale a pena acentuar-se, uma vez mais, que os investimentos comerciais têm, pelo menos, esta sólida vantagem: encaminham-se diretamente, para a formação de capitais, embora não necessàriamente para a formação de capitais que produzem diretamente para o mercado interno. De modo normal e quase inevitável, os investimentos comerciais diretos criam uma adição real à capacidade produtiva de um país de produção primária. Insisto neste ponto porque o mesmo não é verdadeiro em relação a tôdas as possíveis fontes externas de formação de capitais. A outra vantagem, que é comumente assinalada, isto é, que os investimentos diretos trazem consigo tecnologia e "know-how", não me impressiona tanto. Quando olhamos para o Japão, vemos que não

houve pràticamente ali nenhum investimento direto nos estágios iniciais. O Japão, não obstante, obteve a tecnologia e o "know-how" contratando técnicos estrangeiros e mandando seus próprios cidadãos ao exterior para aprender e observar. Capital e tecnologia estão estreitamente relacionados, mas isto não significa que precisem ser supridos conjuntamente.

Empréstimos e Donativos Internacionais

Os investimentos por autoridades públicas, financiados por empréstimos externos, têm a grande vantagem de que podem ser usados para o desenvolvimento econômico, segundo um programa geral coerente.

Os investimentos estrangeiros nesta forma não estão sujeitos à crítica de que servem primàriamente às necessidades da economia do credor e que tendem a negligenciar a economia interna do país devedor. Devemos nos lembrar de que no passado, uma grande proporção dos investimentos privados internacionais tomaram esta forma. Do total dos investimentos da Inglaterra, existentes no exterior, em 1913, 30% consistiam em empréstimos a autoridades governamentais (central, estadual e municipal) (1).

Isto não inclui os investimentos em estradas de ferro, os quais ocupavam o primeiro lugar, com 40% do total; nem inclui os investimentos em outras utilidades pública, de propriedade privada. Parece não restar muito para o tipo estritamente "colonial" de investimento, ao qual se pretende aplicar a crítica acima mencionada.

Comparando-se os investimentos estrangeiros diretos com os empréstimos estrangeiros, é instrutivo examinar-se o contraste entre a China e o Japão. Em 1930, ano em que o volume total de investimentos privados internacionais não reembolsados atingiria o seu máximo, quase nove décimos do capital estrangeiro na China encontravam-se sob a forma de investimentos diretos.

Êsses investimentos localizavam-se principalmente na região da costa, em lugares como Shangai; desempenhavam um papel periférico na economia do país e não contribuíam, diretamente, muito para o desenvolvimento do país. No Japão, a percentagem de investimentos comerciais diretos, no total do capital es-

(1) Veja HERBERT FEIS, "Europe, the world's Banker", 1870-1914.

trangeiro, era tão baixa que atingia a 26%; pràticamente, três quartos dos capitais estrangeiros empregados no Japão, em 1930, revestiam a forma de empréstimo ao Govêrno. Êsses empréstimos entraram no país, principalmente nas fases iniciais do desenvolvimento industrial, nos anos de 1895-1914, e mesmo antes.

Assim, os japonêses obtiveram o seu capital principalmente por meio de empréstimos governamentais no exterior e o Govêrno podia usar livremente os recursos, de acôrdo com os objetivos principais do desenvolvimento econômico nacional. (1)

Ainda, assim, devemos notar que os empréstimos externos foram relativamente a menor e não a maior, fonte de capital para a economia japonêsa em seu conjunto. Graças aos vários métodos que mencionei, na semana passada, o Japão pôde reservar de 12 a 17% da sua própria renda nacional para a formação de capital, naquele período.

Para um país cuja renda *per capita* era, então, certamente, mais baixa do que a média da América Latina hoje, foi realmente uma alta percentagem de poupança.

Não foi senão lá por 1920 que o Japão começou a receber consideráveis investimentos diretos do exterior. Na verdade, os investimentos comerciais diretos no Japão tornaram-se, então, a forma predominante do influxo de capitais, porquanto os empréstimos governamentais do exterior cessaram virtualmente Esta seqüência é interessante. No desenvolvimento do país, primeiro, vieram os investimentos governamentais em parte financiados por empréstimos estrangeiros; muito mais tarde, lá por 1920, como disse, vieram os investimentos estrangeiros diretos. Naquele tempo, o mercado tinha crescido e as utilidades públicas básicas tinham sido criadas, e assim, o incentivo para investimentos em empreendimentos privados tinha se tornado substancial. A mesma seqüência pode ser observada em alguns outros países que atingiram altos níveis de desenvolvimento. Na Austrália, por exemplo, os empréstimos estrangeiros contraídos pelas autoridades públicas, (que tinham sido muito grandes e bastante contínuos) cessaram abruptamente em 1930. Desde então, tem havido grandes ondas de investimentos comerciais privados, di-

(1) E. P. REUBENS, "Foreign Capital Japan" em "Modernization Programs" ("Milbanke Memorial Fund", 1950).

retos, naquele país, primeiro no período de 1935 a 1938, e agora nos últimos anos, desde 1946.

A experiência passada sugere que investimentos governamentais, financiados por empréstimos estrangeiros, podem ser um método adequado para um país lançar as bases de seu desenvolvimento econômico, sob a forma de serviços e capitais públicos fixos. Tão pouco não deveríamos nos esquecer dos investimentos na agricultura, os quais, pela sua natureza, muitas vêzes devem ser financiados pelas autoridades públicas.

Os empréstimos estrangeiros podem permitir que o país tomador empregue livremente êsses recursos segundo um programa geral de desenvolvimento econômico, como parece ter sido o caso do Japão. Nada é mais fácil, porém, do que substituir a poupança interna por capitais estrangeiros, de modo que o consumo do país seja aumentado e pouca ou nenhuma adição ocorra na taxa de formação de capital. Isto pode acontecer, mesmo que cada empréstimo estrangeiro pareça produtivamente investido. Se o influxo de capital fôr acompanhado por um relaxamento dos esforços de poupança interna pode deixar de haver qualquer modificação na taxa total de formação de capitais. As pressões para que isso aconteça são hoje muito fortes, por causa dos efeitos das discrepâncias internacionais da renda real e dos padrões de consumo.

Em síntese, enquanto os investimentos diretos encontram a dificuldade de mercado, que discuti na primeira conferência, é concebível que o uso do financiamento estrangeiro governamental possa estar sujeito à dificuldade que examinei na segunda conferência — isto é, a elevada e crescente propensão, ao consumo, que é estimulada, nos países mais pobres, pelas enormes disparidades internacionais de renda e níveis de consumo. Em teoria, e para todos os efeitos, parece que essas disparidades possam, com bastante facilidade provocar deficits nos balanços internacionais de pagamento, os quais seriam cobertos pelos empréstimos ou donativos intergovernamentais.

Nesta hipótese, como vimos na segunda conferência, é possível que nenhuma contribuição líquida seja feita para a acumulação de capital; e o problema da formação de capitais pode ser fàcilmente esquecido.

Isto poderia parecer ainda mais aplicável aos donativos intergovernamentais do que aos empréstimos feitos ou por capitalistas privados, ou por governos, às autoridades públicas de países subdesenvolvidos. Donativos internacionais podem naturalmente ser usados para a formação de capital, da mesma maneira como empréstimos. No caso de empréstimos, existe uma pressão para usá-los, pelo menos, para fins produtivos específicos, de modo que os juros e as obrigações de amortização possam ser atendidas mais tarde. No caso de donativos, — mesmo esta pressão não existe. Com efeito, os donativos podem ser dispendidos em consumo, sem qualquer inconveniente subseqüente.

Êste ponto é principalmente uma questão de julgamento e há lugar aqui para diferenças de ênfase. Em minha opinião, porém, as pressões, que hoje surgem das disparidades internacionais de renda, constituem um obstáculo à efetiva utilização de financiamento internacional para a formação de capitais em países subdesenvolvidos. Em particular, a atração exercida pelos padrões americanos de consumo pode constantemente tender a militar contra a utilização produtiva de fontes estrangeiras de financiamento. Esta atração é natural e compreensível, mas é capaz de interferir sèriamente no processo da formação de capitais em áreas subdesenvolvidas. Torna mais do que nunca necessário a um país subdesenvolvido controlar a propensão nacional ao consumo, e mobilizar inteiramente as fontes domésticas de formação de capital. A exigência de ligar-se empréstimos ou donativos específicos a projetos específicos de investimento podem fazer alguma coisa no sentido de assegurar a utilização produtiva dos recursos, mas não é um remédio básico; não é um método infalível de aumentar o ritmo de investimento. Não pode impedir a substituição de fontes domésticas de formação de capitais por fontes externas. No caso do Programa de Recuperação Europeu, o método de *projetos específicos* foi seguido numa certa extensão, no que concerne à liberação de fundos de "contrapartida" para projetos de reconstrução e novos investimentos. Há uma história que ilustra a futilidade do método de contrôle de projetos específicos. Esta história, verdadeira ou não, pode servir simplesmente como uma ilustração. Conta-se que o Govêrno austríaco solicitou a liberação de fundos de contrapartida para reconstruir a Ópera de Viena. A ECA teria respondido que isto não era um

projeto de investimento produtivo, e que a liberação não seria possível para tal fim. Lembrou-se, então, o Govêrno austríaco que estava financiando por si próprio, a construção de uma usina elétrica nas montanhas. Voltou à ECA e solicitou a liberação de fundos de contrapartida para financiar esta usina elétrica, obtendo o seu assentimento. Assim, tudo o que houve foi uma troca: o Govêrno austríaco deixou de financiar a usina, que passou a ser financiada pela ECA. E em vez dessa, passou a financiar com os seus próprios recursos a reconstrução da Ópera.

O desejo de ligar auxílio estrangeiro a projetos específicos adicionais de investimento é compreensível, mas não necessàriamente eficaz. Não há substituto para o planejamento e orçamento geral dos recursos nacionais, como foi praticado sob o Programa de Recuperação Europeu, por insistência da ECA. Que o campeão do sistema de iniciativa privada saísse a insistir em que os países, aos quais estava auxiliando, planejassem a sua distribuição geral de recursos pode parecer estranho, à primeira vista; mas, essa atitude correspondeu, de fato às necessidades da situação. O Programa de Recuperação Europeu foi precìpuamente, e acima de tudo, um programa de investimento. Muito se pode aprender do mesmo em relação ao financiamento internacional da formação de capitais. Penso que o primeiro ponto que nos ensina é a inevitável necessidade de planos e políticas eficazes, que visem assegurar que a mais alta prioridade na distribuição dos recursos disponíveis, tanto domésticos quanto externos seja atribuída à formação de capital.

A ECA tem insistido, desde o início, no sentido de que o auxílio Americano deva ser correspondido pela maior mobilização possível dos recursos domésticos dos países recipientes. De fato, desde o comêço do programa, os recursos internos usados para a formação de capital da Europa Ocidental, em conjunto foram muitas vêzes maior do que o montante do auxílio Americano.

A Relação de Trocas e a Importação de Bens de Produção

A invasão da Coréia do Sul, em junho de 1950, deslocou para o plano secundário a questão do auxílio Americano para o desenvolvimento econômico. O esfôrço de defesa tornou-se a necessidade primordial. Porém, em substituição ao auxílio deliberado aos países subdesenvolvidos, outra fonte externa da formação de ca-

pitais surgiu ràpidamente em primeiro plano: uma grande melhoria na relação de trocas dos países de produção primária. Algo dessa melhoria perdeu-se, porém uma parte ainda permanece. Um dos órgãos das Nações Unidas estimou que, na base dos preços de matérias primas que vigoravam em fins de 1950, os países de produção primária podiam esperar ganhar, em 1951, 3 ou 4 bilhões de dólares extras, com o mesmo volume de exportação de 1950 (1).

Tendo em vista a pequena depressão de preços ocorrida na primavera de 1951, essa estimativa é provàvelmente exagerada. Talvez 2 ou 3 bilhões de dólares, digamos, seriam a renda extra em dólares que pode ser obtida pelo mesmo volume de exportação do ano passado. Isto ainda é uma quantia considerável. Poder-se-ia objetar que se isso significar, apenas, dólares que não podem ser dispendidos, não adianta muito. Porém, algumas importações adicionais de bens de produção ainda podem ser obtidas da Europa Ocidental, onde ainda existem algumas áreas da Alemanha, Bélgica, Itália e talvez de outros países também, cuja capacidade industrial ainda não foi absorvida.

Esta melhoria na relação de trocas é equivalente a uma transferência de renda dos países industriais para os de produção primária. Relatórios recentes das Nações Unidas têm chamado a atenção do mundo para êste método de financiamento do desenvolvimento econômico e dado grande relêvo aos recursos que uma melhor relação de trocas pode proporcionar para a formação de capital nos países mais pobres (2).

Um acréscimo nos preços dos artigos de exportação dêsses países aumenta-lhes os benefícios da exportação, e torna-lhes possível importar maiores quantidades dos bens de produção necessários ao seu desenvolvimento econômico. O relatório sôbre *"Relative Prices of Exports and Import Prices of Underdeveloped Countries"* divulga um cálculo segundo o qual, se a relação de trocas de 1947 fôsse igual à de 1913, isso "renderia aos países subdesenvolvidos entre 2,5 a 3 bilhões de dólares para desenvolvimento econômico, através do comércio internacional" (pág. 17); e pros-

(1) Comissão Econômica da Europa: "Economic Survey of Europe in 1950".

(2) "Relative Prices of Exports and Imports of Underdeveloped Countries", 1949 e "Measures for the Economic Development of Underdeveloped Countries" (Maio de 1951).

segue o Relatório com a afirmativa de que "as somas envolvidas estariam numa forma que permitiria sua imediata utilização na importação de bens para o desenvolvimento econômico, como fôsse necessário ou desejável" (pág. 18). A grande vantagem desta fonte consiste em que a mesma não dá origem nem a encargos de dívida externa, nem aos vários atritos que podem surgir em conexão com empréstimos e donativos intergovernamentais. Entre as suas desvantagens cita-se a desigualdade e incerteza de sua incidência. Por exemplo, na alta de preços de matérias primas, em 1950/51, a Índia nada lucrou, enquanto que a Malaia se beneficiou muitíssimo. A distribuição dessa possível fonte de capital não é feita segundo às necessidades, mas antes segundo o princípio: *"àqueles que têm será dado"*. Essa desigualdade na incidência da melhoria da relação de trocas é geralmente reconhecida. O que não se reconhece é que uma melhoria na relação de trocas não contribui, de nenhum modo automàticamente, para um aumento da formação de capital, através de um aumento da importação de bens de produção. No Brasil verifico ser isto uma observação corrente, especialmente nos trabalhos dos professôres Gudin e Bulhões. Em outras partes isto não tem sido tão claramente reconhecido. Peço perdão, pois, se entrar agora em terreno que lhes é familiar.

O aumento da receita cambial de um país, devido a preços mais elevados dos seus artigos de exportação, incorpora-se à circulação de sua renda monetária, expandindo-a. Embora parte dessa renda extra possa ser poupada, alguma parcela da mesma, e provàvelmente a sua maior parte, conduzirá a um aumento de dispêndio para o consumo tanto em bens nacionais quanto em bens importados. Se houver, inicialmente uma situação de pleno emprêgo, e se de qualquer modo considerarmos um país agrícola onde as condições da oferta são inelásticas a curto prazo, o aumento de dispêndio para consumo de mercadorias domésticas provocará uma alta de preços, à qual aumentará a tendência para importar. Não existe nada nesse processo que assegure que o total, ou uma parte apreciável, das importações adicionais será constituído de bens de produção. Uma melhoria da relação de trocas aumenta as disponibilidades cambiais, mas se nenhuma providência for tomada, isto afetará o fluxo doméstico de renda e ocasionará um aumento de dispêndios para o consumo de bens de produção na-

cional e importados. Não é, pois, uma fonte automática para a formação de capital.

Se a capacidade adicional de importação deve ser reservada totalmente para bens de produção, então todo o aumento de renda resultante da elevação de preços da exportação tem que ser canalizado para a poupança. Se o aumento de poupança não se processa voluntàriamente, tornam-se indispensáveis medidas muito definidas e deliberadas por parte das autoridades fiscais e monetárias. É estranho que essa pequena questão de extrair economias dos aumentos da renda tenha sido tão freqüentemente menosprezada pelos que procuram acentuar a importância de melhores relações de trocas para o financiamento da formação de capital. Se a melhoria nos resultados da exportação deve acarretar um correspondente aumento no volume da importação de bens de produção, o incremento de renda causado pelo acréscimo do valor das exportações deve ser poupado. Esta poupança se não fôr feita voluntàriamente, deve ser efetivada por meio de taxação. A taxação para êste fim, pode ser de duas espécies: geral ou especial. Por "especial" quero dizer um sistema pelo qual os produtos de exportação são comprados dos produtores a um preço fixo por uma repartição governamental e vendidos com lucro no exterior. A Nova Zelândia iniciou um sistema dêste tipo há quinze anos passados. No presente, o exemplo mais notável disso é dado pela Argentina. Êste sistema, importa num impôsto que incide exclusivamente sôbre os produtores e as mercadorias de exportação. É um método muito eficaz, porém, na minha opinião, de certo modo injusto. Por que punir os produtores de mercadorias de exportação? É verdade que a oferta dessas mercadorias pode permanecer inalterada a curto prazo, porém, a longo prazo os produtores podem se voltar para outras linhas de produção. Assim, sérios danos podem ser inflingidos na fonte mais eficiente de divisas do país.

A alternativa para êste tipo especial de taxação é a taxação geral. Neste caso o incremento da receita de exportação é contrabalançado imediatamente, ou tão cedo quanto possível, por um aumento nos impostos e na renda governamentais. Esta taxação adicional pode ser imposta de acôrdo com o princípio da capacidade para contribuir. Em conseqüência, a renda disponível de algumas pessoas pode ser, na realidade, diminuída enquanto

que a de outras, incluindo talvez a dos produtores de mercadorias de exportação, pode aumentar. Os impostos acrescidos podem ser arrecadados de acôrdo com princípios gerais de eqüidade fiscal. Em qualquer hipótese, o incremento da exportação é, assim, contrabalançado por uma economia compulsória. Sòmente desta maneira pode-se evitar duas coisas: primeiro, inflação na economia doméstica e, segundo, a utilização do incremento da receita de exportação para a importação de bens de consumo corrente. Sòmente dêste modo os incrementos da receita de exportação se tornam inteiramente disponíveis para a importação de bens de produção ou, alternativamente, para aumentar as reservas em ouro ou cambiais do país, como uma medida de precaução contra os ciclos. Não estou aqui primàriamente interessado nesta política como uma medida anticíclica, mas como um dispositivo para mobilizar as fontes externas de formação de capital. Em qualquer caso, a distinção entre dinheiro de ação direta e dinheiro de ação indireta, que o Professor GUDIN acentua em seus "Princípios de Economia Monetária" (1), é muito relevante aqui.

No caso de transferências privadas de saldos a curto têrmo, a neutralização tal como foi praticada pelos fundos de estabilização de câmbio, nos anos 30, é adequada e suficiente. Tudo é uma questão de dinheiro de ação indireta. Mas, num caso como o que defrontamos agora — um aumento nos resultados da exportação — a simples neutralização dêsse tipo não é suficiente. Aqui temos de agir, não sòmente sôbre a quantidade do dinheiro ou do crédito, mas também, diretamente sôbre o fluxo de renda doméstica pela maneira já indicada.

As questões de política comercial ficam reservadas para a próxima conferência. Deveria, contudo, manifestar desde já minha opinião de que, nesta situação, a imposição de novas ou mais elevadas restrições à importação, com o objetivo de impedir o aumento dessas para consumo usual, não é em geral, uma solução verdadeira e eficaz. É sôbre a circulação da renda interna que se deve agir.

Um aumento na importação de bens de produção constitui um ato de investimento, que requer um ato correspondente de poupança.

(1) Especialmente no segundo volume dêste trabalho, a sair. (Capítulo 26, secção 6).

Admitamos, agora, que o aumento da poupança seja todo extraído por meio de taxação. O aumento da renda fiscal, representa então o novo ato de poupança que é requerido (1). Esta renda adicional de impostos tem por efeito tornar o incremento da receita de exportação disponível para a importação de bens de investimento (ou alternativamente para aumentar as reservas de ouro ou cambiais do país). Podemos notar que êste incremento da renda fiscal, ou poupança compulsória, não libera quaisquer fatôres internos para despesas internas de investimento. Tudo o que "libera" é o aumento da receita cambial. Se a renda dispendida corespondente fôsse para fatôres internos para investimentos no país, resultaria uma inflação, conduzindo a um aumento de importações de bens de consumo, e drenando as divisas estrangeiras derivadas da receita adicional de exportação. Com uma dada quantidade de mão-de-obra e produtividade, sòmente é possível um aumento nas despesas internas de investimento, sem efeitos inflacionários, se outros dispêndios internos forem correspondentemente reduzidos, isto é, se o dispêndio de consumidores em bens e serviços internos fôr reduzido a nível mais baixo do que o existente antes da elevação dos preços de exportação. O modo de obter uma semelhante redução nos dispêndios dos consumidores é diminuir as restrições à importação, o que conduziria a um desvio de dispêndios em bens internos em favor de bens importados, tornando, assim, possível um aumento das despesas internas de investimento. Desta maneira, é concebível que um fluxo aumentado de bens de consumo importado possa liberar fatôres internos para a produção interna de bens de capital.

Nessa ordem de idéias, a análise pode ser prosseguida com maiores minúcias. A conclusão geral, todavia, ressalta claramente. Uma melhoria na relação de trocas, não trará nenhuma contribuição significativa para a formação de capital, a menos que o incremento da receita de exportação, e portanto da renda da população, seja dirigido para a poupança, voluntária ou compulsó-

(1) Novamente dever-se-ia notar que a poupança compulsória através de taxação governamental não implica necessàriamente em que o govêrno tome também a seu cargo o lado do investimento. As atividades de investimento podem ser deixadas inteiramente à iniciativa privada. Podem ser financiadas, aparentemente, pelo sistema bancário; mas em última análise, é a poupança compulsória imposta por meios de taxação, que permite, assim, o seu financiamento, sem efeitos inflacionários. Em última análise, é isto que financia o investimento (o qual no caso presente toma a forma de maiores importações de bens de produção).

ria. Se isto não for feito, que acontecerá? Muito pouco foi feito nessa direção durante a grande alta das matérias primas, em 1950-1951, e sabemos o que aconteceu. Se nada se faz, o aumento de preços da exportação conduz a rendas monetárias internas e dispêndios mais altos. Se partirmos do pleno emprêgo, e sendo a oferta interna, numa economia agrícola, inelástica em qualquer caso, o resultado é a inflação do nível geral de preços. Há, então, um grande aumento na procura de importações, parte como resultado direto do aumento de renda monetária e parte por causa da alta dos preços internos em comparação com os preços de importação. O resultante aumento nas importações de bens de consumo constitui um extravazamento de poder aquisitivo e alivia, numa certa extensão, a pressão inflacionária interna. Absorve, ao mesmo tempo, os aumentos de receitas cambiais do país. Não posso ver nenhuma contribuição significativa para a formação de capital neste processo. Òbviamente, o processo opera por meio de inflação de preços na economia interna. Pode ser que a inflação seja de tal caráter que produza uma certa quantidade de "poupança forçada", através de deslocamentos na distribuição da renda. Mas, sempre se pode ter inflação — mesmo sem uma melhoria nos têrmos do comércio.

Suponhamos, agora, que êste processo se inicie e que nenhuma tentativa seja feita no sentido de utilizar a melhor relação de trocas como uma fonte de formação de capitais. Suponhamos, contudo, que o govêrno se torne consciente da situação, e deseje dominar a inflação, que começou como um subproduto automático da melhoria dos preços de exportação. Há duas maneiras pelas quais se pode tentar detê-la: aumentar a taxação ou reduzir as despesas governamentais. Do ponto de vista do contrôle de inflação, ambas parecem igualmente boas. Pelo menos, ambas operam no mesmo sentido. Do ponto de vista da formação de capital, todavia, podem diferir amplamente nos seus efeitos. O primeiro método, taxação aumentada, tende a conduzir à formação de capital, pelo caminho certo que esboçamos. Tende a assegurar, ou pode ser utilizado para assegurar, que uma proporção mais alta dos recursos extras que são postos à disposição do país graças à modificação da relação de trocas, seja desviada do consumo e dirigida para investimento. O segundo método de deter a inflação consiste numa redução drástica dos dispêndios governamentais. Po-

rém, se isso inclúi dispêndios em trabalhos públicos e outros projetos de desenvolvimento, significa que o govêrno está permitindo maiores dispêndios de consumo, cortando seus próprios gastos em inversões para o desenvolvimento de serviços básicos. Como política antiinflacionária a redução dos gastos públicos é tão boa quanto o aumento da taxação, mas na frente de batalha do desenvolvimento econômico, equivale a uma retirada.

Vemos então que uma melhoria na relação de trocas ao invés de conduzir a um aumento da formação de capital, pode efetivamente, desta maneira conduzir a uma redução nas atividades de investimento do país. Esta conclusão não é tão paradoxal quanto parece. É óbvio que, numa situação inflacionária, uma redução nos dispêndios de investimento governamental, tanto quanto em dispêndios de investimento privado, é um meio eficaz de reduzir a pressão inflacionária. Mas, se a formação de capital é considerada importante para o desenvolvimento do país, o melhor caminho é impedir dispêndios de consumo, por meio de aumento da poupança tornada compulsória pelo Estado, se necessário. No caso de uma melhoria da relação de trocas do mesmo modo que nos casos examinados em conferência anterior, não há de modo geral, necessidade de diminuir o consumo privado. Trata-se essencialmente da questão de impedir a elevação do consumo, de dirigir o incremento de renda do país para a formação de capital. Não há, em conjunto, nenhuma dificuldade nisso, exceto a dificuldade de abrir mão de um aumento imediato do consumo em favor de um maior acréscimo permanente no futuro. Isto, porém, é uma dificuldade inerente à própria natureza da formação de capital.

SUMMARY

IV — EXTERNAL SOURCES OF CAPITAL FORMATION

a) Direct Business Investment:

This type of investment presents certain advantages for underdeveloped countries. It is apt to be used productively, to spread technical knowhow and there are no fixed interest and amortization payments. However, direct business investment has mainly gone in to production for export. We have already

seen that there is nothing surprising or sinister about this; it is the perfectly natural result of the small size of the domestic market which means that export production is more profitable. Direct business investment in more developed countries does not concentrate upon export production. American capital in Canada is largely invested in industries producing for the Canadian market. The explanation again is the size of the market. Brazil is probably in an intermediate position between the underdeveloped and the developed countries.

However, recently private business capital has not moved into the underdeveloped countries to any great extent, not even into export industries. The reasons are that the export markets for raw materials and food stuffs are not expanding at the same rate as in the 19th century. There are also other reasons, institutional, legal, political as well as economic.

Reliance on private business investment for the capital needed for economic development by underdeveloped countries may therefore be liable to a double disapointment. First, foreign capital may not come for investment in home market industries. Second, it may not come in any great volume even for investment in export production.

b) International loans and grants:

Such loans have the advantage that they can be used to expand industries producing for the home market and to create public overhead capital. But there is a danger: nothing is easier than to substitute foreign capital for domestic saving so that the borrowing country's consumption is increased and little or no addition is made to the net rate of capital formation. The danger is obviously particularly great in the case of grants. Even the tying of loans or grants to specific projects does not insure the productive use of foreign funds; it cannot prevent a substitution of external for domestic sources of capital formation. It is necessary, while receiving foreign aid or loans, to insure, by overall planning and budgeting of national resources that foreign funds make possible additional capital formation, i.e. that the proportion of the domestic income reserved for capital formation is not reduced when foreign funds become available.

c) The terms of trade and imports of capital goods

An improvement in the terms of trade, such as has benefited raw materials producting countries since Korea, is equivalent to an income transfer from industrial to primary producing countries.

Such an income transfer obviously can be made to yield additional savings to finance economic development. But these savings will by no means appear automatically, except to the extent corresponding to the marginal propensity to save. If the entire increase in income or a large part of it is to be reserved for capital formation, i.e. saved state action in the form of taxation will become necessary.

This saving is essential if the additional import capacity created by the improvement in the terms of trade is to be made available for imports of capital goods. Even if there is not sufficient saving, the additional income may not imediately be spent wholly on imported consumables. But if there is full employment, as there generally is in underdeveloped countries, then that part of increased income which is spent on domestic consumable goods will drive up prices and in this way there will come about either a reduction of exports or, after all, an increase in consumer goods imports, so that the additional export capacity will not be available for additional imports of capital goods. We shall see in the next lecture that even import control cannot in general avoid this development.

The increase in taxes in the first place only makes the increase in export proceeds available for importation of investment goods. It does not release, by itself, any domestic factors for domestic investment expenditure. Generally any investment project will require both importation and the use of domestic factors of production. Under full employment it is necessary not only to lay hands on the increased export proceeds by stimulating saving or by taxation, but also to reduce domestic expenditure other then expenditure for new investment; otherwice the investment project to the extent that it requires domestic expenditure, will lead to inflation. One way of securing such a reduction in spending for domestic goods (other then spending for new investment) is the lowering of import restrictions which would lead to a diversion of demand away from domestic goods in favour of import

goods and would thus make room for an increase in domestic investment expenditure. In this way an increased flow of imported consumer goods can release domestic factors for domestic capital production. The general conclusion is quite clear. An improvement in the terms of trade contributes to capital formation only if the increased income is made available for investment expenditures through increased saving or taxation. If this is not done the increased incomes earned by exporters will simply lead to inflation at home. There will be no contribution to capital formation. If the government wishes to curb the inflation after it was permited to appear, there are two ways open to it. It can either increase taxation or reduce government expenditure. Both policies are equally good to combat inflation. But reducing government expenditure may mean reducing investment expenditure. Therefore, this is the less preferable way. It may even happen that if inflation caused by improved terms of trade is attacked by reduction in government investment expenditure, the net effect of the improved terms of trade is not an increase but a reduction in total investment expenditure.

RESUMÉ

IV — SOURCES EXTERNES DE FORMATION DE CAPITAL

a) Les investissements privés directs:

Les investissements directs présentent des avantages importants pour les pays insuffisamment développés: emploi productif, divulgation de technologie moderne, absence de paiements rigides d'intérêts et d'amortissements.

Cependant les investissements directs recontrent des difficultés sous forme de dispositions légales, le contrôle du change, risques de nationalisation de sort qu'ils ne suffisent pas aux besoins et qu'ils se sont concentrés dans les industries extratives produisant pour l'exportation aux pays avancés. Ce dernier caractéristique des investissements directs n'est pas un élément de date récente puisqu'on le rencontre déjà avant la première guèrre mondiale: très peu de capital a été investi dans les industries produisant pour le marché national des pays insuffisamment développés. Aussi selon la thèse du Dr. SINGER *ce genre d'investisse-*

ments étrangers n'a pas contribué au développement économique des pays agricoles mais les a spécialisés, plus qu'ils ne l'étaient déjà, dans la production de matières premières et de produits alimentaires destinés à l'exportation. Ces investissements servaient donc en première place les intérêts des pays créditeurs.

Cette concentration des investissements dans la production primaire s'explique facilement si l'on ne perd pas de vue que les investissements se font en première place dans le but de réaliser des profits: les grands marchés se trouvant dans les pays avancés, il n'était pas profitable du tout de produire pour la consommation des pays "sous-développés" où le pouvoir d'achat réel était incroyablement bas. (Voir la première conférence).

Parfois on mentionne aussi l'absence de capital social comme l'obstacle aux investissements dans la production pour consommation interne des pays arrierés. Pourtant absence de capital s'applique aussi aux industries d'exportation. L'explication du fait que des investissements se sont concentrés quand même dans les industries d'exportation, se trouve sans doute dans les possibilités de réaliser des profits considérables dans ces branches. Comme les marchés internes ne garantissaiet aucun rendement, les investissements ne se faisaient pas.

Malgré tout il nous semble que les investissements dans les industries d'exportation apportent des avantages: augmentation de la capacité à importer et exporter, installations d'utilités publiques, main-d'oeuvre qualifiée, etc. Un chemin de fer, par exemple, construit pour le transport de minérais peut transporter aussi d'autres marchandises.

On pourrait même se demander pourquoi le capital étranger n'a pas plus investi dans ces industries d'exportation. Il me paraît que l'on doit chercher la réponse dans le fait que l'expansion dynamique des marchés de les matières premières s'est ralentie à cause de la diminution relative de l'accroissement de la productivité et de la population dans les pays industriels. Aussi au XIX siècle l'Angleterre a sacrifié son agriculture dans l'intérêt de la specialisation internationale tandis que la politique d'importation des États-Unis est toute autre maintenant. Le développement de produits synthétiques a remplacé aussi les besoins d'importation.

Il ne faut donc pas se fier trop aux investissements étrangers directs pour le développement économique: d'abord ils se concentrent dans les industries d'exportation; deuxièmement, ils ne se font même pas là en quantité suffisante.

b Les emprunts et les dons internationaux.

Les investissements faits par les autorités publiques à l'aide d'emprunts étrangers présentent le grand avantage qu'ils peuvent être appliqués au profit du développement économique national selon un programme cohérent. Ceci est très bien illustré par une comparaison de la Chine et du Japon. En Chine puisque la totalité des investissements était du type d'investissements directs par d'entreprises privées étrangères ne profitant guère l'économie chinoise tandis qu'an Japon les trois quarts du capital étranger investi prennaient la forme d'emprunts au gouvernement japonais qui l'appliquait au développement national. N'oublions pas cependant que jusqu'en 1914 le capital étranger n'était qu'une source secondaire du développement économique japonais. Après 1920 les investissements directs privés ont remplacés les emprunts du gouvernement à l'étranger mais à ce moment le capital social et le marché japonais existaient de sorte que l'incitation à investir devenait appréciable.

Le développement économique de l'Australie s'est fait selon le même procédé: des emprunts à l'étranger par le gouvernement suivis d'investissements directs.

L'histoire nous apprend donc que les investissements gouvernemental financés par l'emprunt à l'étranger constituent une méthode acceptable à faire les fondations économiques d'un pays (installations d'utilité publique, investissements en agriculture). Mais comme il n'y a rien plus facile que de substituer le capital étranger à l'épargne nationale, il se pourrait que le niveau de la consommation augmenté et que le taux de la formation de capital total reste inchangé. Le danger n'est pas imaginé à cause de la grande disparité internationale en revenu réel et consommation.

En résumé, les investissements aux pays sous-développés rencontrent la difficulté des débouchés (première conférence); l'aide de gouvernement étrangers peut resulter dans des fortes pressions à la consommation à cause des disparités des niveaux de revenu et consommation (deuxième conférence); le déséqui-

libre de la balance de paiements qui en résulte devra être comblé par des prêts ou dons intergouvernementaux (troisième conférence); nous attirons maintenant l'attention sur le danger qu'une augmentation de la consommation peut prendre la place de l'épargne nationale qui est remplacée par l'investissement de l'étranger, de sorte que le taux de la formation de capital n'accroît pas. Le danger existe surtout par les dons internationaux. Tous cette raison il est absolument nécessaire de tenir la bride haute à la propensité à la consommation et de mobiliser complètement les sources nationales de la formation de capital. Ceci accentue aussi le grand besoin d'un plan général et d'un inventaire des ressources nationales comme cela a été fait par le European Recovery Program. Ce projet nous a enseigné la nécessité d'établir les plans de telle façon que la formation de capital obtient une priorité absolue dans l'allocation des ressources disponibles nationales et étrangères.

c. Les termes d'échanges et l'importation des biens de capital

Depuis le commencement de la guèrre en Corée les termes d'échange des pays produisant des matières premières ont sensiblement améliorés. Cette amélioration des termes d'échanges est équivalente à un transfert de revenu des pays industrialisés aux pays produisant des matières premières.

L'avantage du financement de la formation de capital par l'amélioration des termes d'échanges provient du fait que la dette extérieure n'agrandit pas; le désavantage en est que l'incidence de cette méthode est très inégale et au hasard.

Aussi une amélioration des termes d'échanges ne contribue pas automatiquement à la formation de capital. L'augmentation de la valeur des exportations à cause de la hausse des prix contribue à l'expansion du revenu en termes monétaires. Quoiqu'une partie de l'accroissement du revenu sera épargnée, la plus grande partie sera dépensée en biens de consommation. Dans les cas ou l'offre est inelastique à court terme, les prix des biens de consommation augmenteront ce qui fera accroître les importations. Du reste, il n'y a rien qui garantit que les importations additionnelles, possibles à cause de la plus value des exportations, consisteront en des biens de capital.

Si les importations additionnelles ne sont que des biens de capital, alors il faut que toute l'augmentation du revenu résultant de la hausse des prix à l'exportation soit épargnée, ou bien volontairement ou bien par l'intermédiaire d'impôts spéciaux ou généraux. Ceci est le seul moyen à éviter l'inflation et à appliquer la plus-value des exportations à l'achât des biens de capital.

Supposons un instant que la plus-value des exportations est épargnée et qu'elle est donc disponible à l'importation de biens de capital. Ceci ne signifie pas qu'il y a des facteurs de production disponibles pour les dépenses en biens de capital nationaux: étant donné la main-d'oeuvre et la productivité, une augmentation des dépenses en biens de capital nationaux se fera sans inflation seulement si les dépenses en biens de consommation nationaux seront réduit auparavant, par exemple, par l'importation augmentée de biens de consommation.

La conclusion générale est donc que l'amélioration des termes d'échanges ne contribuera pas au financement de la formation de capital qu'à condition que la plus-value de l'exportation soit épargnée. Sinon, c'est l'inflation qui suivra. Pour arrêter l'inflation le gouvernement pouvait augmenter les impôts ou bien réduire ses dépenses. Les deux méthodes auront la même répercussion sur la pression inflationniste mais du point de vie du développement économique il faut préférer la première. Réduire les dépenses gouvernementales, et aussi les investissements, signifie que les dépenses privées en bien de consommation pouvront s'amplifier. La pression inflationniste sera allégée mais la formation de capital aura diminuée.