

OS CAPITAIS ESTRANGEIROS E O BALANÇO DE PAGAMENTOS

ALEXANDRE KAFKA

A recente discussão sobre capitais estrangeiros fez voltar aos jornais e até a algumas revistas científicas, uma série de erros antigos. Trata-se principalmente de duas teses:

1ª) Que a “pressão” dos capitais estrangeiros sobre o balanço de pagamentos tende a ser igual à relação entre a taxa de dividendos e o ritmo (percentual) de crescimento dos mesmos investimentos (ou, em se tratando de capitais de empréstimo, a relação entre a taxa dos juros, mais a amortização e o ritmo percentual de aumento dos empréstimos).

2ª) Que a longo prazo o fardo cambial ocasionado pelos capitais de risco tende a ser maior do que o dos capitais de empréstimo.

I — O CONCEITO DE “PRESSÃO”

O conceito de “pressão”, conforme se depreende da definição implícita dada acima, é um conceito não só inútil; é até perigoso. Pois, confunde-se facilmente com os efeitos *totais* dos capitais estrangeiros sobre o balanço de pagamentos, embora represente apenas uma pequena partícula dêles. Entretanto, só os efeitos totais é que têm utilidade para a análise econômica e para a formulação da política econômica. É muito simples ver porque os efeitos totais diferem substancialmente da “pressão”. É que o aumento da procura de divisas ocasionado pela remessa de dividendos (ou de juros e amortização) é neutralizado, obviamente, não apenas pelo eventual influxo de novos investimentos, mas também, pela maior produção devida àqueles investimentos. A não ser em condições de inflação, essa produção, para encontrar mercado, deve, direta ou indiretamente, refletir-se em aumento da exportação ou em redução da

importação, na medida em que há aumento da procura de divisas para remessa de lucros (1).

Se a “pressão”, por um lado, conforme acabamos de ver, exagera a tendência dos capitais estrangeiros em produzirem um excesso (líquido) de procura de divisas, por outro lado, êsse mesmo conceito subestima o aumento da procura de divisas. Pois, os rendimentos adicionais devidos aos capitais estrangeiros geram não somente procura de divisas para a remessa de lucros e juros. Geram-na, também, como decorrência de lucros retidos e investidos no país, o que sempre implica em algumas importações adicionais; e geram-na, em terceiro lugar, como consequência da elevação que proporcionam dos rendimentos reais dos fatores nacionais que não capital (ou, se houve desemprego, permitindo o emprêgo adicional).

A verdade é que o conceito de “pressão”, não tem nenhuma relação inequívoca com o efeito da importação de capital estrangeiro sobre o balanço de pagamentos (2).

Realmente, o problema cambial do capital estrangeiro é idêntico ao problema cambial do próprio crescimento econômico, o qual, por sua vez, é um entre muitos aspectos do problema geral do equilíbrio setorial num processo de crescimento. O efeito sobre o balanço de pagamentos das remessas dos lucros dos capitais estrangeiros depende da facilidade com que o ritmo de crescimento igual ao das remessas de lucros pode ser outorgado, se porventura não o

(1) Não sendo a nova produção diretamente de exportação ou substituta de importações, o aumento indireto da primeira ou a redução indireta das segundas poderá dar lugar à piora da relação de trocas ou ao desemprego. As coisas se passarão da seguinte maneira, em termos da contabilidade nacional. Na medida em que os rendimentos adicionais devidos aos investimentos estrangeiros devam ser remetidos para o estrangeiro, a produção adicional correspondente a êsses rendimentos não encontra mercado no país a não ser que outros produtos domésticos deixem de ser adquiridos. Para manter o nível de emprêgo, torna-se então necessário que êsses (outros) produtos por sua vez, ou sejam exportados, ou substituam importações; donde indiretamente o alívio do balanço de pagamentos necessário para efetuar as remessas dos rendimentos de investimentos estrangeiros. Se o nível de emprêgo não fôr mantido, o alívio do balanço de pagamentos se dará assim mesmo, deixando os desempregados de fazer despesas no estrangeiro. Em regime de taxas flutuantes o alívio do balanço de pagamentos será, naturalmente, igual ao aumento da procura devido às remessas de rendimentos dos investimentos estrangeiros. Em regime de taxas fixas o alívio referido não é necessariamente suficiente, exceto em condições especiais; mesmo nesse regime, porém, haverá algum alívio. Mas em última análise, a taxa de câmbio é sempre ajustável e será forçosamente ajustada.

(2) Tudo isso, aliás, já foi magistralmente demonstrado há mais de 10 anos, no artigo de A. E. Kahn, publicado no “Quarterly Journal of Economics”, fevereiro, 1951 (Vol. LXV-1), pág. 38.

tiver espontâneamente, à oferta líquida de divisas. Facilidade aqui significa ausência de repercussões tais como piora da relação de trocas, desemprego. A “pressão” é apenas um dos numerosos fatores que influem nesse problema.

Pode parecer que “pressão” represente a diferença entre os efeitos totais sobre o balanço de pagamentos dos investimentos nacionais e dos investimentos estrangeiros. Os primeiros e os segundos, teriam certos efeitos comuns (isto é, criam suprimentos adicionais de exportações ou substitutos de importações por um lado, e por outro lado aumentam a procura no estrangeiro); só, porém, o investimento estrangeiro daria lugar à “pressão”, porque só ele conduz à importação de capital, por um lado e à remessa de lucros, dividendos, juros de amortização, por outro lado. Mas os efeitos comuns o são apenas no *gênero*, mas *não na quantidade*. De fato, a procura de divisas decorrente desses efeitos comuns é necessariamente maior no caso dos capitais nacionais do que no dos capitais estrangeiros. Vejamos porque: no caso dos capitais nacionais, a procura de divisas aumenta em função do aumento total de renda proporcionado pelo investimento. No caso dos capitais estrangeiros, uma parte desse aumento da procura de divisas já está registrada como remessas, e daí, abrangida pela “pressão”; é àquela parte que corresponde ao aumento da renda que toca aos empresários e capitalistas estrangeiros.

II — EMPRÉSTIMOS *versus* INVESTIMENTOS DE RISCO

A tese do menor fardo cambial dos capitais de empréstimo em relação aos de risco muito popular, embora não tenha a menor importância prática, os capitais estrangeiros de risco e os de empréstimos não são substituíveis, mas dependentes ou até complementares. Noutros termos, a opção a que se refere a tese em aprêço simplesmente não existe na prática.

Mesmo como teoria, a tese é obviamente absurda na sua forma “ingênua”, quando não se levam em consideração: o *know-how* trazido pelos capitais de risco e os reinvestimentos dos lucros desse capital, (ao passo que as flutuações cíclicas ora podem tornar os empréstimos de risco, ora os de empréstimos mais onerosos). Mas a tese em aprêço é errada, também pode-se levar em consideração o *know-how* e os reinvestimentos. A tese “sofisticada” baseia-se na seguinte noção: o fardo cambial dos empréstimos estrangeiros ces-

saria com a respectiva amortização, ao passo que o dos capitais de risco seria permanente. É desde logo óbvio que a tese não procede se os capitais estrangeiros de risco forem repatriados. Mas ela é improcedente até quando não há repatriação dos capitais de risco.

Nesse caso, o fardo cambial destes realmente é permanente. Por outro lado, terminada a amortização de empréstimo estrangeiro, o efeito sobre o balanço de pagamentos depende da fonte dos recursos com que o empréstimo estrangeiro foi amortizado. Em tese, há duas possibilidades, das quais só a segunda é de importância prática.

1ª) A amortização foi feita com as quotas de depreciação correspondentes aos investimentos efetuados com base nos empréstimos. Nesse caso, com a amortização do empréstimo, desaparece o fardo cambial, mas desaparece, também, a produção adicional que direta ou indiretamente permitiu fazer essas transferências pois, o equipamento que originou essa produção não foi substituído.

2ª) Se a amortização foi paga com parte do excesso de lucros sobre os juros do empréstimo, o capital real mantém-se. Cessa, depois de amortizado, o fardo cambial do empréstimo, mas continua nesse caso (ao lado de uma oferta superior) uma procura de divisas superior à que existira antes de ser contratado o empréstimo, pelos mesmos motivos pelos quais investimentos nacionais dão lugar a tal procura adicional (ver acima). Essa procura adicional pode ser maior ou menor do que aquela que decorreria do investimento de capitais estrangeiros de risco, dependendo isso da propensão a gastar no estrangeiro dos nacionais, que agora serão donos da totalidade dos rendimentos adicionais produzidos pelos investimentos em questão.

Não convém, tampouco, menosprezar o fato de que na fase de amortização, os empréstimos representam quase sempre fardo cambial efetivo e direto superior aos dos capitais de risco; aqui, entretanto, leva-se em consideração o reinvestimento efetivo dos lucros de empréstimos de risco.

Hoje não se obtém empréstimos, até do Banco Internacional, isto é, de certa maneira subvencionados, a menos de 5 3/4% de juros, ao que cabe acrescentar a amortização, a qual, no caso de um empréstimo até por 15 anos, amortizado pela Tabela Price, significaria durante esse período remessa anual de, mais ou menos, 8%. Por outro lado, se tomarmos a totalidade dos capitais de risco im-

portados pelo Brasil, desde que temos estatísticas de balanço de pagamentos (1947) e a compararmos com o total das remessas efetivas de lucros em 1960, verificamos que a relação é de pouco menos de 5.6% do novo capital entrado, isto é, *menos do que seria pago somente à título de juros num empréstimo (subvencionado) do Banco Internacional.*

Naturalmente os capitais entrados nos últimos 14 anos e os reinvestimentos realizados durante esse período, só representam uma parcela, talvez metade ou menos, dos investimentos estrangeiros totais.

FOREIGN CAPITAL AND THE BALANCE OF PAYMENTS

Two frequent errors in the appreciation of the effects of foreign capital on the balance of payments are discussed in this paper. The first one is that the balance of payments "pressure" due to foreign capital at any time equals the relationship between the percentage rate of remittances in relation to the existing volume of foreign investment and the percentage rate of growth of that volume; the second is that the balance of payments burden occasioned by a given investment of risk capital tends to be larger than that occasioned by loan capital of the same amount.

The first error derives from the fact that the concept of "pressure" takes into account only part of the effects of the importation and operation of foreign capital on the balance of payments. The total net burden must take into account also (a) the effect of the operation of foreign capital in creating additional exports and reducing imports as a result of the import substitution to which it gives rise; and, on the other hand, (b) additional demand for imports as a result of the investment in the country of retained profits and of the increase of real income of the local factors of production. The simple concept of pressure has no unequivocal relationship at all with the effects of foreign capital on the balance of payments. At first sight it may appear that the concept of pressure defines the difference between the balance of payments effects of additional national and foreign investments. This conclusion is incorrect, however, because the common effects (listed under (b) above), are smaller for a given investment of foreign than of local capital, where they include the balance of payments effects due to the total additional income generated by the investment.

Any comparison between the balance of payments effects of loans and risk capital is meaningless because the 2 forms are not substitutes but rather complementary. But even if we abstract from this essential fact, the popular idea that loan capital leads to a limited burden, which ceases upon amortization while risk capital leads to an endless burden, is false. Once the loan capital is amortized, the investment to which it had given rise, continues, if operated, to create (additional) demand for foreign exchange for the same reason that (additional) national investments give rise to such demand (see (b) above).

This additional demand can be smaller or larger than the one which would derive from installing and operating the investment in question, with the help of foreign risk capital but there is no necessary bias in either direction. Also, under present conditions, the remittances of risk capital have, in some countries, been lower in relation to the original amounts invested (i. e. excluding reinvestments) than interests (i. e. excluding amortization) on foreign long term loans, including those obtained from international institutions (which are in essence, indirectly subsidised).
