

# A ENTRADA DE CAPITAIS ESTRANGEIROS E AS TAXAS DE CRESCIMENTO DO PRODUTO: UMA NOTA COMPLEMENTAR

EDMAR L. BACHAO

## *Introdução*

Em nota anterior<sup>1</sup> se desenvolveram fórmulas para cálculo do efeito da entrada de capital estrangeiro sobre as taxas de crescimento do produto do país receptor. O contexto da discussão foi dado por um modelo neo-clássico de crescimento com um só setor. Foram duas as conclusões principais: a) o sinal da contribuição do capital estrangeiro à taxa de crescimento do *produto territorial* do país receptor é o mesmo da diferença  $\Delta D/D - r$ , onde  $\Delta D/D$  é a taxa de crescimento do capital estrangeiro no país;  $r$ , sua taxa de rentabilidade, e  $s$ , a propensão a poupar dos nacionais do país; b) o sinal da contribuição do capital estrangeiro à taxa de crescimento da *renda dos nacionais* é o mesmo do da diferença  $f_k - r$ , onde  $f_k$  é o produto marginal do capital, e  $r$ , como antes, a taxa de lucro fixada pelos capitalistas estrangeiros.

O objetivo desta nota complementar é o de explorar a contribuição do capital estrangeiro às taxas de crescimento da renda territorial e da renda dos nacionais no contexto de um modelo de dois hiatos unisetorial<sup>2</sup>

---

\* Do IPEA e da FGV. Responsabilizando-se por erros e opiniões, o autor agradece os comentários de Milton de Assis, Harry Johnson e Lance Taylor a uma versão modificada deste trabalho.

1. E. Bacha, "Uma nota sobre a entrada de capitais estrangeiros e as taxas de crescimento do produto", *Revista de Teoria e Pesquisa Econômica*, vol. I, 1970, n.º 2, pp. 7-13.

2. No segundo item da última seção do trabalho anterior, se explorou muito brevemente este modelo, apenas para comparação dos efeitos do capital estrangeiro sobre o balanço de pagamentos.

### *O modelo de dois hiatos*

Este modelo, como se sabe, foi originalmente proposto por Chenery<sup>3</sup>, sob clara inspiração de idéias desenvolvidas na CEPAL<sup>4</sup>, mas a versão simplificada que aqui se apresenta tem por base uma apresentação de McKinnon<sup>5</sup>

São dois os insumos limitativos na função de produção do produto territorial: capital doméstico ( $K_d$ ) e capital importado ( $K_m$ )

ou seja:

$$Y_t = \min \{ aK_d, bK_m \},$$

onde  $Y_t$  é o produto territorial.

Esta especificação inspira-se no modelo de Harrod-Domar, presumindo implicitamente que a mão-de-obra, qualificada ou não, seja um fator em excesso de oferta nos países subdesenvolvidos<sup>6</sup>.

Ademais, a idéia da função é a de que certos bens de capital, imprescindíveis ao processo de desenvolvimento, não se podem fabricar domesticamente nos países subdesenvolvidos, devendo ser importados dos centros industriais. Em estágios primitivos de desenvolvimento, como nos países mais atrasados da América Latina, podem se identificar  $K_m$  com equipamentos e  $K_d$  com construções.

O ponto de partida para derivação do hiato do balanço de pagamentos, que é o primeiro dos hiatos do modelo, é o suposto da existência de um máximo de exportações, somente removível à medida em que o país se desenvolva. Isto, porque, de um lado, as exportações de bens primários estão amarradas a acordos internacionais de preços e quotas; de outro, as manufaturas primitivas têm seus mercados limitados por tarifas e restrições administrativas nos países industriais. Assim, somente o crescimento da renda doméstica irá possibilitando a

---

3. Entre outros trabalhos, se consultará proveitosamente a H. Chenery e A. Strout, "Foreign assistance and economic development", *American Economic Review*, setembro de 1966.

4. Confira-se, por exemplo, a análise do desequilíbrio do balanço de pagamentos em economias subdesenvolvidas, em Celso Furtado, *Teoria e Política do Desenvolvimento Econômico* (São Paulo: Editora Nacional, 1968), pp. 213-237.

5. R. McKinnon, "Foreign exchange constraints in economic development", *Economic Journal*, junho 1964. Veja-se também S. B. Lindor, *Teoria del Comercio y Política Comercial para el Desarrollo* (México: CEMLA, 1965).

6. Cf. R. Eckaus, "O problema das proporções fatoriais nas zonas subdesenvolvidas", em A. N. Argawala e S. P. Singh (org.), *A Economia do Subdesenvolvimento* (Rio: Forense, 1969).

expansão das exportações, pela diversificação da pauta e aquisição de capacidade competitiva em produtos industriais sofisticados. Em particular, McKinnon postula que:

$$(1) \quad X \leq eY_t$$

onde  $X$  são as exportações e  $e$  a propensão máxima a exportar, que se supõe dada.

Admite-se ainda que as importações de bens intermediários ( $A_m$ ) e de consumo ( $C_m$ ) sejam proporções fixas da renda:

$$(2) \quad A_m = iY_t$$

$$(3)^7 \quad C_m = nY_t$$

Dadas essas hipóteses, as importações de bens de capital se determinam a partir da condição de equilíbrio no balanço de pagamentos:

$$(4) \quad \Delta K_m = X - A_m - C_m + \Delta D - R$$

onde:

$\Delta K_m$ , importações de bens de capital;

$\Delta D$ , entrada de capitais estrangeiros, incluindo reinvestimentos feitos no país (ou seja, investimentos mais reinvestimentos menos amortizações); e:

$R$ , rendimentos obtidos pelo capital estrangeiro no país (i. e, remessas mais reinvestimentos)

Na equação acima, também se supõe a inexistência de movimentos oficiais compensatórios de capitais (ou outros itens “equilibradores” do balanço), devendo pois qualquer déficit em conta corrente ser coberto por entrada de capitais autônomos<sup>8</sup>

---

7 Como a propensão doméstica a poupar se define mais abaixo em função da renda dos nacionais e não da renda territorial, teria sido mais adequado, embora menos elegante, supor que as importações de bens de consumo também se relacionassem à renda dos nacionais. Tal alteração não teria prejudicado a natureza qualitativa dos resultados que se obtém neste trabalho.

8. Observa-se que, como tanto  $\Delta D$  quanto  $R$  incluem os reinvestimentos feitos no país, a diferença entre essas variáveis é igual à diferença entre a entrada realmente observada de capitais (investimentos menos amortizações) e as remessas de rendimentos ao exterior.

Em virtude do limite imposto às exportações, as importações de bens de capital devem obedecer à restrição:

$$(5) \quad \Delta K_m \leq (e - i - n)Y_t + \Delta D - R$$

O segundo hiato é derivado a partir da relação entre poupança e investimentos: a inversão total é definida como a soma dos aumentos de capital doméstico e de capital importado (supondo-se, sem perda de generalidade, que a taxa de depreciação de ambos os bens e capital seja igual a zero):

$$(6) \quad I = \Delta K_d + \Delta K_m$$

O investimento total também é igual à soma das poupanças domésticas com as poupanças estrangeiras (ou entrada de capitais):

$$(7)^9 \quad I = S + \Delta D$$

As poupanças domésticas se supõe limitadas por uma taxa máxima de poupança,  $s$ , de acôrdo com:

$$(8) \quad S \leq sY_n$$

onde  $Y_n$  é a renda dos nacionais, que é igual à renda territorial, menos os rendimentos do capital estrangeiro:

$$(9) \quad Y_n = Y_t - R$$

Na posição inicial, se supõe que tanto o capital importado quanto o capital doméstico estejam plenamente utilizados, isto é, ambas as relações que se seguem são válidas, para pequenas variações:

$$(10) \quad \Delta Y_t = a\Delta K_d$$

e:

$$(11) \quad \Delta Y_t = b\Delta K_m$$

9. Essa igualdade contábil pode derivar-se da seguinte maneira: a renda territorial é apropriada ou pelos nacionais ou pelos capitalistas estrangeiros. A renda dos nacionais se destina ou ao consumo ou à poupança. Logo:

$$Y_t = C + S + R$$

Do lado da demanda, a renda territorial é igual à absorção doméstica ( $C + I$ ) mais o saldo do balanço comercial:

$$Y_t = C + I + X - M$$

Igualando essas duas expressões, vem:

$$S = I + X - M - R$$

Devido ao equilíbrio no balanço de pagamentos, a entrada de capitais é igual à soma de importações e remessas menos as exportações:

$$\Delta D = M + R - X$$

Das duas últimas equações, se deriva a fórmula (7) no texto.

Caso sinais de igualdade apareçam tanto em (1) (e, em consequência, em (5) ) quanto em (8), o sistema acima — equações (1) a (11) — compreenderá dez equações independentes, já que (5) se deriva de (1)-(4). Contudo, há apenas nove variáveis para determinar, a saber:  $\Delta Y_t$ ,  $\Delta K_m$ ,  $\Delta K_d$ ,  $Y_n$ ,  $I$ ,  $S$ ,  $X$ ,  $A_m$  e  $C_m$  (ao se conhecer o valor de  $\Delta Y_t$ ,  $Y_t$  fica determinado na relação subsidiária:  $Y_t = \Delta Y_t + Y_{t-1}$ ). Assim, para que o sistema não se sobredetermine, quando (1) — e, em consequência, (5) — se definir como uma igualdade, a relação (8) deve definir-se como uma desigualdade estrita, e vice-versa. A escolha de (1) (leia-se: (5) ) ou (8) como a restrição limitativa, caracteriza o tipo de hiato que determina a taxa de crescimento da economia.

Considere-se inicialmente o *hiato do balanço de pagamentos*, i. e., suponha que se esteja exportando o máximo admissível de acordo com (1), ou seja, que se esteja importando o máximo de bens de capital compatível com a restrição de oferta de divisas, dada por (5). Com símbolos de igualdade aparecendo em (1) ou (5), a relação (8) deve ser definida como uma desigualdade estrita e cai fora do sistema. Nesse caso, o volume de poupança se determina na equação (7), o volume de investimentos na (6) e as variações no capital doméstico na (10).

Para derivar a taxa de crescimento da renda territorial, basta entrar com (5) em (11), obtendo, depois de algumas manipulações simples, a seguinte expressão:

$$(12) \quad \Delta Y_t/Y_t = b(e-i-n) + b(D/Y_t) [(\Delta D/D) - r].$$

onde  $r$  é a taxa de lucro estabelecida pelos capitalistas estrangeiros, a qual se supõe constante e se define pelo quociente entre os rendimentos,  $R$ , e o estoque de capital estrangeiro no país,  $D$ . ou seja  $R = rD$ .

Supondo que a taxa de rendimento requerida pelo capital estrangeiro seja da ordem de  $r = 15\%$  a. a., a equação (12) implica que a taxa de crescimento de capital estrangeiro,  $\Delta D/D$ , deva ser maior do que 15 por cento ao ano para ter um impacto positivo sobre a taxa de crescimento da renda territorial.

Definindo o balanço de pagamentos *ex-ante* do país por<sup>10</sup>:  
 $B = X - M + \Delta D - R$ , que também pode escrever-se:

---

10. As fórmulas que se seguem retificam aquelas apresentadas no segundo item da última seção do trabalho anterior, onde  $B$  foi definido como *menos* o saldo do balanço comercial. Observe-se que  $B$  é o balanço definido *ex-ante*, já que *ex-post*  $B = 0$  pois se supõe que o movimento compensatório de capitais seja nulo.

$B = X - M + D [(\Delta D/D) - r]$ , pode ver-se que, no caso do modelo de dois hiatos com limitação do lado da oferta de divisas, o sinal do efeito do capital estrangeiro sobre a taxa de crescimento é o mesmo que sobre o balanço de pagamentos: ambos dependem da diferença  $\Delta D/D - r$ . Tal constatação vem justificar os intentos de avaliação da contribuição do capital estrangeiro pela comparação entre entradas e saídas de capitais do país, no estilo tradicionalmente feito pela CEPAL.

Do ponto de vista dos habitantes do país, interessa mais conhecer o impacto do capital estrangeiro sobre a renda dos nacionais, já que, de um ponto de vista "nacionalista" antes que "cosmopolita", de nada valerá o capital estrangeiro se ao mesmo tempo em que aumente a renda territorial também se aproprie desse aumento inteiramente. A renda dos nacionais se define por  $Y_n = Y_t - R$ . Logo, em termos de taxas de crescimento, temos, aproximadamente:

$$(13) \quad \Delta Y_n/Y_n = (Y_t/Y_n) (\Delta Y_t/Y_t) - (R/Y_n) (\Delta R/R)$$

Como a taxa de lucro,  $r$ , se supõe dada, a taxa de variação de  $R = rD$  é a mesma que a de  $D$ . Assim, substituindo  $\Delta R/R$  por  $\Delta D/D$  na equação acima, e entrando com o valor obtido em (12) para  $\Delta Y_t/Y_t$ , obtém-se a seguinte expressão, após algumas manipulações:

$$(14) \quad \Delta Y_n/Y_n = (Y_t/Y_n) b (e-i-m_c) + (bD/Y_n) [(\Delta D/D) (1-r/b) - r]$$

Assim, com  $r = 0,15$  e supondo que  $b = 0,5$ , o impacto da entrada do capital estrangeiro na taxa de crescimento da renda dos nacionais será positivo somente se sua taxa de crescimento for superior a 21 por cento ao ano.

Considere-se agora a *limitação das poupanças domésticas*, i.e., suponha que a expressão (8) seja limitativa, definindo-se como uma igualdade. Em consequência, (1) e (5) têm que se definir como desigualdades estritas e são retiradas do sistema. Nesse caso, as importações de bens de capital se determinam na equação (11), e as exportações são dadas pela condição de equilíbrio do balanço de pagamentos (4)

Deriva-se a taxa de crescimento do produto através da equação (10), usando a equação (11) para obter o valor de  $\Delta K_m$ . Entre com (9) em (8) e coloque o resultado em (7). Substitua em (6) o valor obtido para  $I$ , e encontre uma expressão

para  $\Delta K_d$ , com  $\Delta K_m$  substituído por  $\Delta Y_t/b$ , de acôrdo com (11). Ente em (10) a expressão obtida para  $\Delta K_d$ , e derive a seguinte fórmula para a taxa de crescimento do produto territorial, após algumas manipulações simples:

$$(15) \quad \Delta Y_t/Y_t = ks + (kD/Y_t) (\Delta D/D) - sr$$

onde  $k = ba/(b+a)$ , e, assim, é menor do que tanto  $a$  quanto  $b$ .

Dado  $r = 15\%$  e supondo um  $s$  na vizinhança dos 20%, pode concluir-se dessa equação que o capital estrangeiro contribuirá positivamente para o crescimento da renda territorial desde que cresça a taxa superior a cerca de 3% ao ano.

Para obter a fórmula da taxa de crescimento da renda dos nacionais quando a poupança doméstica é limitativa, usa-se novamente a fórmula (13), nela se introduzindo a expressão (15) e, como antes, substituindo  $R$  por  $rD$  e  $\Delta R/R$  por  $\Delta D/D$ . Após alguns algebrismos, chega-se a:

$$\Delta Y_n/Y_n = ks (Y_t/Y_n) + (D/Y_n) [(\Delta D/D) (k-r) - srk]$$

O produto  $srk$  é o número muito pequeno (da ordem de 0,5%) e pode ser desprezado. Nesse caso, tem-se:

$$(16) \quad \Delta Y_n/Y_n = ks (Y_t/Y_n) + (\Delta D/Y_n) (k - r)$$

Infelizmente, o parâmetro  $k$  não pode ser estimado das estatísticas de renda nacional. Dessas estatísticas, se pode conhecer a relação produto-capital global, que via de regra varia no intervalo de 0,25 a 0,50. A relação global é uma medida ponderada das relações produto-capital para os bens de capital doméstico e importado, mas de seu valor apenas se podem derivar valores limites plausíveis para  $a$  e  $b$ . Note-se contudo que  $k$  é igual à metade da média harmônica de  $a$  e  $b$ . Assim, talvez não se cometa um êrro muito grande se se supõe que o valor de  $k$  esteja perto de metade da relação produto-capital global. Então, o valor de  $k$  variará no intervalo de 0,13 a 0,25. Como êsse intervalo provavelmente também compreenda a  $r$ , não se pode dizer a priori se o efeito do capital estrangeiro sôbre a taxa de crescimento seja positivo ou negativo.

### *Ilustração Empírica*

A ilustração empírica utiliza os mesmos dados da nota anterior, incluindo, além de 1960/67, os anos de 1968 e 1969, e definindo mais especificamente as variáveis medidas.

No Quadro 1 se apresentam os dados sôbre inversões diretas dos EE.UU na indústria manufatureira da América Latina no período 1961/69. As informações referem-se a valor contábil das inversões diretas, lucros líquidos, remessas de lucros e receitas de royalties e taxas diversas, todos os fluxos referindo-se a pagamentos das filiais e subsidiárias às casas matrizes.

No Quadro 2, calculam-se algumas taxas de interêsse, como a taxa de crescimento das inversões, as taxas de remessas de rendimentos e as taxas de remuneração do capital. Os dois últimos tipos de taxas são calculados tendo em conta, num caso, somente os lucros declarados, e, noutro caso, tôdas as formas de remuneração.

Pelas razões que se explicam na nota anterior, considera-se a medida da taxa de remuneração total como a melhor aproximação ao valor  $r$ . Mesmo incluindo os royalties e taxas, aliás, provavelmente nossa medida subestima o valor real de  $r$ , dada a impossibilidade de corrigir estatisticamente tôdas as práticas contábeis através das quais parte dos lucros das filiais e subsidiárias termina aparecendo no balanço da matriz (p. ex.: fixação arbitrária dos valores em dólares para os insumos correntes e de capital "vendidos" pela matriz às filiais).

A taxa média de crescimento das inversões no período 1961-69 é igual a 12,4 por cento. A taxa média de rendimento (incluindo royalties e taxas) é igual a 13,5 por cento e a taxa de remessas (incluindo royalties e taxas) é na média igual a 57,7 por cento.

Considerem-se êstes resultados do Quadro 2 do ponto-de-vista do modelo de dois hiatos. Nêsse caso, duas imagens divergentes sôbre a contribuição do capital estrangeiro emergem, dependendo de qual limitação se supõe operativa no crescimento econômico recente dos países latino-americanos.

Se foi a propensão a poupar que estêve limitando a taxa de crescimento, então a conclusão é a de que o capital estrangeiro teve um efeito positivo sôbre a taxa de crescimento do produto territorial no período em consideração. Isso pode ser verificado a partir da equação (15), inserindo os valores  $\Delta D/D = 0,124$  e  $r = 0,135$ , e supondo valores de  $s$  entre 0,15 e 0,20, digamos. A contribuição ao crescimento da renda dos nacionais possivelmente também tenha sido positiva, embora não se disponha de estimativas diretas para o coeficiente central,  $k$ . Supondo que  $k = 0,20$ , a diferença  $k - r$  na equação (16) é positiva e se obtém a conclusão que o crescimento da renda dos nacionais também foi fortalecido pela entrada de capitais estrangeiros.

QUADRO 1

INVERSÕES DIRETAS DOS EE. UU. NA INDÚSTRIA MANUFATUREIRA  
DA AMÉRICA LATINA E CARIBE, 1961-1969

(em milhões de dólares)

	Valor contábil do capital ao princípio do ano (1)	Lucros Líquidos (2)	Receitas de Royalties e taxas (3)	Remessas de Lucros (4)
1961	1.521	172	43	75
1962	1.707	173	49	71
1963	1.944	171	46	70
1964	2.213	243	64	98
1965	2.507	289	81	123
1966	2.945	342	86	147
1967	3.318	269	99	195
1968	3.586	408	119	216
1969	4.005	457	108	237

Fonte: *Survey of Current Business*, números de agosto 1964, setembro 1966 e 1967, e outubro 1968 e 1970.

Definições:

*Lucros líquidos* ("Earnings") — Soma dos lucros líquidos das sociedades estrangeiras e das filiais estrangeiras. Os lucros líquidos das sociedades estrangeiras correspondem à participação da casa matriz nos ganhos de suas subsidiárias no estrangeiro, depois das provisões para imposto de renda estrangeiro, dividendos preferenciais e pagamentos de juros. Os lucros líquidos das filiais estrangeiras são os ganhos das dependências no estrangeiro das companhias americanas, após imposto de renda estrangeiro, mas antes dos impostos americanos.

*Royalties e Taxas* ("Royalties & fees") — Refere-se a "royalties", "license fees", "rentals", "management fees" e "service charges".

*Remessas de lucros* (Income) — A soma dos dividendos, dividendos preferenciais e juros recebidos ou creditados à conta do proprietário americano — tudo líquido de impostos estrangeiros — mais os lucros das filiais depois dos impostos estrangeiros; e antes dos impostos americanos.

NOTA: Um conceito melhor do que "earnings" para os lucros líquidos seria o de "adjusted earnings", que é igual à soma dos lucros remetidos com os reinvestimentos, e também igual a "earnings" mais dividendos preferenciais mais juros de contas internas menos os impostos estrangeiros sobre as ações ordinárias. Em 1969, este conceito de "adjusted earnings" foi superior em um por cento aos "earnings" (lucros líquidos) que aparecem no quadro. Veja-se, para mais informações, *Survey of Current Business*, outubro 1970.

QUADRO 2

TAXAS DE CRESCIMENTO, DE REMUNERAÇÃO E DE REMESSA, DAS INVERSÕES DIRETAS DOS EE. UU NA INDÚSTRIA MANUFATUREIRA DA AMÉRICA LATINA, 1961-1969

ANO	Taxa de	Taxa de Remuneração		Taxa de Remessa	
	crescimento das	Lucros	Lucros, Royalties	Lucros	Lucros, Juros e
	inversões		e taxas		Royalties e Taxas
	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1961	12.2	11.3	14.1	43.6	54.9
1962	13.9	10.1	13.0	40.7	54.1
1963	13.8	8.8	11.2	40.9	53.5
1964	13.3	11.0	13.9	40.3	52.8
1965	17.5	11.5	14.8	42.1	55.1
1966	12.6	11.6	14.5	43.0	44.4
1967	8.1	8.1	11.1	72.5	80.0
1968	11.7	11.4	14.7	52.9	63.6
1969	8.5	11.4	14.1	51.9	61.1

Fonte: Veja Quadro 1

Notas: (6) = (2)/(1); (7) = [(2) + (3)]/(1); (8) = (4)/(2);

(9) = [(4) + (3)]/[(2) + (3)]. As colunas (1) e (4) são as do Quadro 1. As taxas de remessa estão ligeiramente sobre-estimadas porque as “remessas de lucros e juros” incluem, e os “lucros líquidos” excluem, os juros de contas internas às firmas americanas e os dividendos preferenciais (líquidos dos impostos estrangeiros sobre ações ordinárias).

Contudo, a crença de que o crescimento latino-americano no período em consideração estêve limitado pela capacidade para importar antes que pela taxa de poupança ter a maioria dos votos dos economistas que se pronunciaram sobre êste ponto<sup>11</sup>.

Se se analisam os dados supondo que o crescimento estêve limitado pela oferta de divisas, o veredicto é claramente contrário ao capital estrangeiro. Substituindo os valores encontrados para

11. Isso sem falar naqueles economistas, como Harry Johnson, que não acreditam sequer que seja sensato utilizar modelos de dois hiatos para interpretar problemas de desenvolvimento econômico. Cf. o Capítulo II de H. G. Johnson, *Economic Policies Towards Less Developed Countries* (N. York: F. A. Praeger, 1967). E também sem mencionar outros economistas que alegam estar a taxa de crescimento condicionada não pela falta de poupança, mas pela falta de consumo. Para uma resenha desta literatura, veja-se W. Baer e A. Maneschi, “Substituição de importações, estagnação e mudança estrutural: uma interpretação do caso brasileiro”, *Rev. Bras. Econ.*, vol. 23, n.º 1, março 1969.

$\Delta D/D$  e  $r$  nas equações (12) e (14), conclui-se que o capital estrangeiro teve um impacto negativo tanto sobre a taxa de crescimento do produto territorial quanto sobre a renda dos nacionais, no período em análise.

Ademais, o fato de as equações (12) e (14) requererem que o capital estrangeiro cresça a uma taxa muito alta para ter um impacto positivo sobre a taxa de crescimento da renda traz algumas implicações políticas que devem ser apontadas. Um país que esteja preocupado com o processo de desnacionalização de sua economia como resultado da entrada de capital estrangeiro deve cuidar que a taxa de crescimento deste capital não seja mais alta que a taxa de crescimento de seu próprio capital. Pois, se o capital estrangeiro estiver crescendo a uma taxa superior à taxa de crescimento do capital dos nacionais, a economia estará sendo progressivamente desnacionalizada. Ora, nos termos do modelo de crescimento limitado pela capacidade para importar, o capital estrangeiro deverá crescer a uma taxa superior a  $r = 13,5$  por cento ao ano para ter um impacto positivo sobre a taxa de crescimento da renda territorial (ou a uma taxa mais alta do que cerca de 21 por cento ao ano para ter um impacto positivo sobre a taxa de crescimento da renda dos nacionais). Estas taxas impõem limites inferiores à taxa de crescimento do capital dos nacionais, se se quer evitar a desnacionalização. Contudo, um país que pode ter seu próprio capital crescendo a uma taxa superior a 21 ou mesmo 13,5 por cento ao ano dificilmente se poderá considerar um país subdesenvolvido necessitando de “ajuda externa”. Este resultado implica em que crescimento “autônomo”, ajudado, mas não dominado pelo capital estrangeiro, é, por assim dizer, uma impossibilidade empírica, caso o crescimento esteja condicionado pela disponibilidade de divisas. Ou se terá crescimento “dependente”, com a entrada de capitais estrangeiros crescendo muito rapidamente, ou se terá crescimento “autônomo” com o capital estrangeiro se expandindo a taxas moderadas ou pequenas e exercendo um impacto negativo sobre a taxa de crescimento da economia.