

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

***DUTCH DISEASE:***

**A MACROECONOMIA QUANDO**

**A ABUNDÂNCIA SE TORNA UM PROBLEMA**

**RAFAEL RESENDE PERTUSIER**

**Matricula 9514311**

**Orientador: Prof. DIONÍSIO DIAS CARNEIRO**

**Novembro de 1999**

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

O autor gostaria de agradecer a ajuda recebida dos professores Roberto Iglesias, Marcelo Paiva Abreu e Maurício Dias David no trabalho de pesquisa e fornecimento de material bibliográfico.

## ÍNDICE

I	INTRODUÇÃO.....	7
II	A TEORIA .....	13
II.1	INTRODUÇÃO .....	13
II.2	O MODELO CENTRAL.....	15
II.3	EFEITOS INTERTEMPORAIS: A DIFERENÇA ENTRE CHOQUES TEMPORÁRIOS E PERMANENTES.....	32
II.4	DUTCH DISEASE E OS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO ...	36
II.5	SURTOS DE CAPITAIS: DIFERENTES CAUSAS, MESMOS SINTOMAS.....	43
III	ESTUDO DE CASOS.....	48
III.1	INTRODUÇÃO .....	48
III.2	OS PAÍSES BAIXOS: O “PACIENTE ZERO”: A DOENÇA FAZ JUZ AO NOME?.....	50
III.3	REINO UNIDO: A DOENÇA PODERIA TER SIDO EVITADA?.....	65
III.4	NORUEGA: A HISTÓRIA SE REPETE .....	73
III.5	COLÔMBIA: CAFÉ E ENTORPECENTES.....	77
	ANEXO AO CAPÍTULO III .....	85
IV	CONCLUSÃO.....	87
V	BIBLIOGRAFIA.....	92

## ÍNDICE DAS FIGURAS

FIGURA 1	O Equilíbrio Antes do <i>Boom</i> .....	19
FIGURA 2	O Efeito Alocação de Recursos.....	20
FIGURA 3	O Efeito Renda.....	22
FIGURA 4	O Efeito Total: Efeito Alocação de Recursos e Efeito Renda.....	24
FIGURA 5	Efeito Renda e Efeito Alocação de Recursos numa Economia com Setor Agrícola, Industrial de Substituição de Importações e Industrial de Exportação.....	37
FIGURA 6	Efeito Renda e Efeito Alocação de Recursos com Grande Oferta no Mercado de Trabalho.....	41
FIGURA 7	Reservas Holandesas, em milhões de SDRs (01/1973 – 12/1985).....	53
FIGURA 8	Variação Cambial Nominal e Inflação Acumuladas (01/1973 - 12/1981) – em %.....	55
FIGURA 9	Gastos públicos em função do PIB (média para os dois períodos).....	57
FIGURA 10	Produto Industrial (01/1973 = 100).....	61
FIGURA 11	Inflação Mensal (01/1970 – 12/1985) – em %.....	67
FIGURA 12	Reservas Britânicas (em milhões de SDRs) e Taxa de Câmbio (01/1973 – 12/1985).....	69
FIGURA 13	Produto Industrial (01/1973 = 100).....	70
FIGURA 14	Reservas Colombianas, em milhões de SDRs (01/1965 – 12/1985).....	79

FIGURA 15	Varição Cambial Nominal e Inflação Acumuladas (01/1965 – 12/1985) .....	82
FIGURA 16	Evolução dos preços do barril de petróleo em US\$ (01/1970 – 12/1985) .....	85
FIGURA 17	Evolução dos Preços da Saca de Café em Nova York, em centavos de US\$ (01/1965 – 12/1985) .....	86

## I INTRODUÇÃO

A recente história econômica brasileira tornou bastante evidente a importância das contas externas no desempenho interno da economia, ainda mais se considerando um ambiente de abertura comercial e liberalização dos mercados de capitais e de estabilidade interna ainda por se consolidar.

Nesse sentido, a constante presença de déficits comerciais a partir da implementação do Plano Real teve um sentido de adversidade no que se refere à tentativa de retomada de crescimento e ajuste na estrutura produtiva após a abertura comercial, sendo responsável pela chamada “sangria de divisas” decorrente do significativo crescimento das importações (reforçado pela valorização cambial que se seguiu), com o “envio de recursos para o exterior em detrimento de renda e emprego no país”.

Independentemente dos efeitos supostamente benéficos da abertura econômica sobre os preços internos e sobre a competitividade das empresas nacionais, além do fato de que deve se levar em consideração a previsibilidade de algum ajuste na estrutura produtiva em consequência da especialização econômica com a abertura (mesmo que se questione a possibilidade de se verificar tal processo num período de prazo relativamente curto), os déficits em conta corrente e seus efeitos sobre a indústria

nacional foram vistos, desde então, como uma característica indesejável na economia e um problema a ser solucionado, sendo associados com as dificuldades econômicas enfrentadas pelo país.

Posto isso, pode-se debater acerca do que se poderia considerar uma situação confortável nas contas externas. Eis o enfoque deste estudo. Uma posição superavitária pode ter um efeito contrário àquele que se esperaria sobre o bem-estar da economia. O que se deseja mostrar é que não necessariamente um superávit na balança de pagamentos, seja ele via conta corrente ou conta capital, pode vir a ser benéfico para a economia, podendo resultar, nos casos que aqui se pretende estudar, em dificuldades de gerenciamento macroeconômico e mesmo amplos efeitos reais sobre a economia, como perda de competitividade, inflação salarial, desemprego industrial e crescimento da dívida pública. O saldo do balanço de pagamentos não pode, desta maneira, ser considerado pura e simplesmente - como muitas vezes o é - um dos melhores indicadores da saúde da economia de uma país.

Deve-se enfatizar, entretanto, que, acima de tudo, isto é uma questão de grau. Assim como moderados, mesmo que persistentes, déficits em conta corrente podem ser não um sintoma problemático, mas um sinal de desenvolvimento econômico, moderados superávits em conta corrente ou mesmo na balança de pagamentos não devem ser considerados, a princípio, um sinal negativo para o desempenho da economia. Muito pelo contrário, a acumulação de divisas dificilmente é vista como a causa de problemas econômicos. É a ocorrência de *excessivos* déficits ou superávits na balança de pagamentos que traz problemas para o equilíbrio econômico de um país.



O objetivo deste estudo é analisar as situações nas quais o influxo excessivo de recursos numa economia pode gerar desequilíbrios, principalmente via exportação em grande volume de uma determinada *commodity*, aumento do preço desta, descoberta e exportação de determinados recursos, como petróleo ou gás natural (caso que dá o nome ao estudo), ou, ainda, influxos de capitais privados pela conta capital.

Limitar-se-á, aqui, à hipótese de que a teoria se aplica à países pequenos, incapazes de afetar os termos de troca para os produtos cuja exportação seria responsável pelos desajustes econômicos. Isto torna possível uma identificação mais fácil do que seriam exportações ou entradas de capital em volume excessivo, uma vez que suas variações absolutas seriam mais perceptíveis em economias pequenas (no sentido exógeno dos termos de troca).

O interesse aqui está na delimitação do limite do que se poderia considerar uma situação econômica externa favorável e uma situação em que possivelmente se está fomentando desequilíbrios na economia e se criando condições propensas a crises futuras, não só devido a estes mesmos desequilíbrios como também, e principalmente, ao processo de ajuste de retorno a uma situação de não-abundância de influxos de divisas.

Um período que se caracterizou por tais acontecimentos foi a década de 70 e o início dos anos 80, com a ocorrência de choques de recursos energéticos na forma de descoberta e exploração de reservas petrolíferas e mudanças significativas nos preços destes mesmos recursos. Como não poderia ser de outra forma, esses *booms* de recursos foram, numa forma geral, de maior benefício para os países dotados dos mesmo do que para os demais. Entretanto, também induziram em alguns países deste mesmo grupo em

importantes mudanças estruturais em suas economias, resultando em problemas a que se deu o nome de “*Dutch Disease*”: um *boom* de exportação de recursos naturais com conseqüências adversas. Uma “doença” econômica cujo principal sintoma é o contraste entre a saúde das situações externa e interna da economia.

A discussão de política econômica nesses países que seguiu à descoberta e/ou aumento de preço destes recursos não foi centrada no novo estoque de riqueza disponível, mas nos potenciais efeitos adversos do *boom* do setor energético sobre os demais setores da economia. Mesmo que os novos recursos pudessem representar um aumento na renda nacional e uma melhora no balanço de pagamentos, surgia o receio de que alguns setores se vissem sofrendo processos de retração em decorrência de um efeito deslocamento e de custosos ajustes estruturais. Em particular, se temia que o setor industrial (se consistindo em *tradeables*), exposto à competição internacional, sofresse contração e afetasse importantes segmentos do mercado de trabalho.

Este fenômeno foi mais evidente nos casos de descoberta de gás natural nos Países Baixos (que deu origem ao nome), de Petróleo no Mar do Norte, afetando Reino Unido e Noruega, e para alguns países da OPEC após o choque de 1973, mas não se limita a apenas esses casos, tendo sido constatado em países não membros da organização, como o México no início dos anos 80 com a descoberta de suas reservas e em casos de *booms* de exportação que não de petróleo, como cobre no Chile e café e narcóticos na Colômbia.

Uma vertente que pode ser de interesse mais prático para recente experiência brasileira é a do influxo de recursos via conta capital, e não via conta corrente com exportação em grande valor de uma *commodity*, o que, mesmo não sendo considerado

um caso clássico de *Dutch Disease*, apresenta alguns mesmos sintomas econômicos e dilemas de gerenciamento macroeconômico.

Após a introdução, este estudo se propõe a explicar em sua segunda parte os mecanismos por trás do fenômeno *Dutch Disease* em diversas situações, inclusive algumas que resultam, por vezes, em efeitos diferentes daqueles que caracterizariam a utilização do termo *Dutch Disease* para qualificar as transformações na economia a partir de um *boom* de recursos energéticos, mostrado como uma economia aberta com três setores (setor em expansão, setor industrial – esses dois consistindo o setor de *tradeables* - e setor de serviços, consistindo o setor de *non-tradeables*) tem sua estrutura abalada pela descoberta de recursos.

Na terceira parte, um estudo de casos tentará mostrar como a abundância de influxo de capitais afetou diversos países, a começar pelos Países Baixos, seguidos de Reino Unido e com um breve comentário acerca da situação da Noruega (esses últimos caso dos recursos descobertos no Mar do Norte e cuja exploração tornou-se viável após a elevação dos preços em 1973), seguidos, por fim, da Colômbia na década de 70 com o aumento do preço do café, na tentativa de se analisar a *Dutch Disease* em um país com características econômicas diferentes dos casos iniciais.

Uma peculiaridade da *Dutch Disease* em alguns países sub-desenvolvidos é a constatação de que a consequência da exportação dos recursos energéticos foi o crescimento do setor industrial. A análise destes casos será feita ainda no desenvolvimento teórico da *Dutch Disease*, em situações em que algumas das hipóteses do modelo inicial do mecanismo da serão modificadas, assim como será feita uma análise do problema para o caso de influxo de capitais privados via conta capital, com

abordagens válidas para a experiência brasileira e de demais países latino-americanos nas últimas duas décadas..

Por fim, na quarta e última parte, haverá a tentativa de se mostrar quais são os possíveis remédios contra *Dutch Disease*, em que circunstâncias esses são aplicáveis, até que ponto podem surtir efeito e quais são esses efeitos, eficazes ou não. Espera-se que seja possível, na conclusão deste trabalho, aprender algumas lições com a experiência passada dos países que já sofreram do fenômeno e explicar porque o mesmo se fez presente em casos que se seguiram à toda elaboração teórica do problema, trazendo à tona a questão se é possível algum conjunto de políticas econômicas capazes de evitar os efeitos negativos da *Dutch Disease* sobre a economia.

## II A TEORIA

### II.1 INTRODUÇÃO

Muito do embasamento teórico da *Dutch Disease* deve ao trabalho de Max Warner Corden e seu modelo central em economia aberta de três setores, consistindo no que chamaremos de Setor em Expansão (petróleo), Setor industrial – esses dois primeiros consistindo em produtos comercializáveis e formando, portanto, o Setor de *Tradeables* – e o Setor de Serviços, sendo o Setor de *Non-Tradeables*. Mesmo que o Setor em Expansão não apresente, de fato, expansão física da produção (como se verá), por convenção continuar-se-á a referir a este como tal

O modelo central de Corden, por mais que forneça um bom embasamento teórico para a compreensão do fenômeno, peca no que diz respeito à aplicação prática para casos mais abrangentes, pela suposição de livre mercado e total mobilidade do fator trabalho entre os setores e pela suposição de que o *boom* do setor em expansão significa deslocamento dos recursos dos demais setores (o que não é o caso, por exemplo, do aumento do preço do petróleo pelos países da OPEC - o que, muito pelo contrário, não só não representou qualquer aumento no volume de produção como, para gerar o próprio aumento nos preços, só foi possível com a redução do mesmo - e o caso dos setores econômicos de enclave em determinados países sub-desenvolvidos).

Sua teoria, mesmo assim, é válida para que seja possível compreender as forças por trás das transformações econômicas. O relaxamento de diversas hipóteses e a adição de novas características ao modelo, por mais que sejam necessários para que seja possível fazer-se o elo entre teoria e realidade, não diminui nem por pouco a importância do modelo central.

Neste capítulo, se explicará a decomposição dos efeitos advindos do *boom* dos recursos e se diferenciará todos os resultados para diversas suposições acerca das propriedades das economias, notando-se que, à exceção de alguns países sub-desenvolvidos, pode-se resumir seus efeitos principais como sendo: aumento dos salários reais, aumento no nível de preços no setor de serviços, redução da margem no setor industrial e conseqüente diminuição do produto industrial com o deslocamento de fatores de produção para o primeiro, pressão inflacionária e valorização real da taxa de câmbio, seja via preços, taxa nominal de câmbio, ou ambos.

## II.2 O MODELO CENTRAL

Supõe-se uma economia representada por três setores: Setor em Expansão, Setor Industrial (ambos *Tradeable*) e Setor de Serviços (*Non-Tradeable*).

O primeiro consiste no setor mineral de uma economia, afetado pela descoberta de grande quantidade de recursos ou pelo aumento do preço dos mesmos. Esses recursos são comercializáveis e poderiam, portanto, estar classificados como *Tradeables*. Contudo, a situação de expansão no setor e o fato de não serem produtos propriamente manufaturados convêm fazer com que sejam postos em uma classificação à parte. A expansão consiste em aumento expressivo dos recursos gerados pelo setor, seja via aumento da produção (descoberta de reservas) ou aumento dos preços. Supõe-se que os termos de troca são dados, de modo que a expansão do setor via aumento de exportações se dá sem variações nos preços do produto no mercado internacional. Mesmo se fosse considerado uma possível piora nos termos de troca com o aumento das exportações, esse efeito poderia ser englobado no aumento dos recursos gerados pelo setor, não modificando, portanto, o efeito do setor sobre o resto da economia. Supõe-se, ainda, que a totalidade da produção destes recursos não é direcionada ao mercado interno, sendo pelo menos parte direcionada às exportações, e que os fatores utilizados pelo setor, assim como todos os outros na economia, são trabalho (L) e capital (K). No

caso de aumento de preços, considera-se que os preços internos não são alterados, e sim os preços de exportação (o que foi o caso dos países-membros da OPEC).

O segundo setor consiste no setor que não o de serviços e que não o setor em expansão do país, o que resulta em indústria em agricultura. Inicialmente, se considerará apenas a indústria, supondo-se que a pouca expressividade da participação da agricultura na renda e no emprego dos países desenvolvidos torna possível sua exclusão do modelo de modo a eliminar uma dimensão e tornar a análise mais fácil sem que seus resultados sejam afetados, sendo mais relevante, pois, se concentrar nas modificações na produção e no emprego industriais. O Setor industrial utiliza dois fatores: capital e trabalho; e está sujeito aos preços vigentes no mercado internacional (hipótese de livre comércio), novamente desconsiderando qualquer variação nos termos de troca. Pode-se considerá-lo intensivo em capital em relação ao setor de *non-tradeables*. Pode-se supor, ainda, pouca flexibilidade do mercado de trabalho neste setor, decorrente da especialização da mão-de-obra, o que dá espaço a possível desemprego estrutural. (maior atenção será dada a essas duas hipóteses)

O terceiro setor é aquele que, em sua maior parte (irá se supor totalmente) não é afetado pelas condições de preços no mercado internacional pelo fato de ser não-comercializável. É o setor de serviços, cujos preços estão sujeitos às variações internas da demanda, não tendo a restrição de preços verificada no setor industrial de acordo com a hipótese de economia aberta. Supõe-se ser mais intensivo em trabalho do que o setor industrial.



As conseqüências do *boom* no setor em expansão devem ser analisadas no contexto de seus efeitos distributivos de renda, o tamanho relativo e as margens do setor industrial e do setor de serviços e o nível de preços da economia.

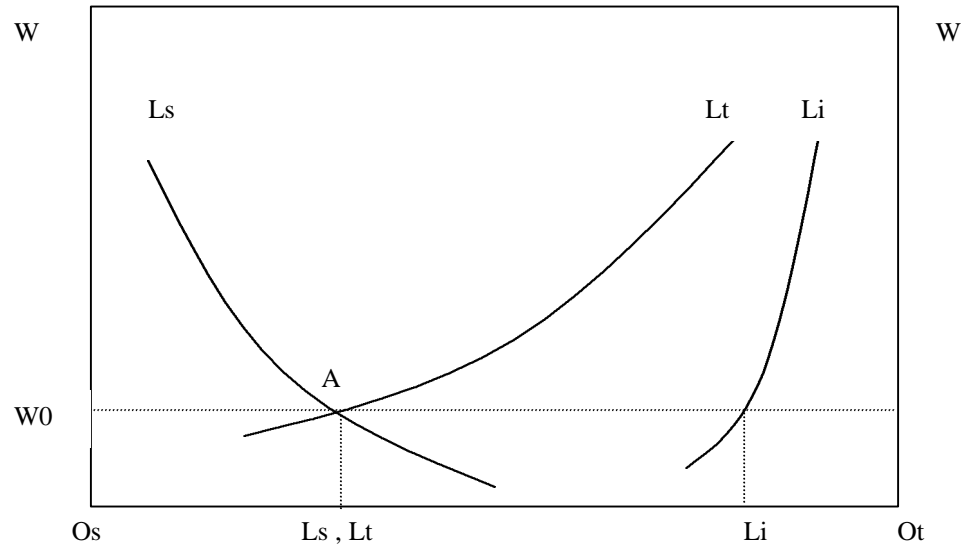
Um elemento central da análise do modelo e que em muito pode fazer variar seus resultados é a decomposição em dois do efeito da expansão no setor de recursos: o efeito renda e o efeito de alocação de recursos. O *boom* no setor em expansão eleva o produto marginal dos fatores nele utilizados e atrai recursos dos outros dois setores da economia, fazendo ocorrer um processo de ajuste na economia. Esse é o efeito de alocação de recursos. Se o setor em expansão utiliza relativamente poucos recursos que são empregados no restante da economia, esse efeito pode ser negligenciável, cabendo ao efeito renda o maior impacto do *boom* sobre a economia: a renda mais alta resultante do *boom* no setor de recursos exportados causa aumento no consumo geral da economia, fazendo aumentar o preço dos serviços (aí lembrando que estes não enfrentam a restrição de preços internacionais), afetando o nível de preços da economia, o que acarreta em apreciação cambial real, e aumentando o retorno do setor *non-tradeable*, gerando ainda mais ajustes na economia com novas alocações de recursos. De certo a importância deste efeito está relacionada com a propensão marginal de consumo de serviços.

Como o aumento da demanda na economia gerada pelo aumento na renda a partir do setor em expansão não pode ser refletida em aumento nos preços do setor industrial devido ao livre mercado e, conseqüentemente, ao fato das indústrias terem seus produtos sujeitos aos preços internacionais, o aumento salarial provocado pelo efeito alocação de recursos e pelo efeito renda se fará sentir pela redução das margens deste setor.

Nota-se que o efeito alocação de recursos ocasiona deslocamento de recursos dos setores industrial e de serviços para o setor em expansão, e que o efeito renda e, por sua vez, ao gerar uma transferência de fatores para o setor de serviços, desloca fatores dos setores em expansão e industrial. É claro, portanto, que, dependendo da magnitude dos dois efeitos, o setor de serviços pode se expandir ou se contrair. A evidência nos mostra, entretanto, que o setor sofre expansão e que, portanto, ou o efeito deslocamento afeta mais o setor industrial (podendo-se aí utilizarmos da hipótese de que esses dois setores são intensivos em capital enquanto que o setor de serviços é intensivo em trabalho), ou o efeito renda é de magnitude maior que o efeito alocação de recursos. Mas é ainda mais certo que o setor industrial, com suas margens reduzidas, inevitavelmente sofrerá uma retração em consequência da movimentação de recursos para os setores mais atrativos.

A mesma análise aplica-se ao setor em expansão, mas com ressalvas. Para se saber qual efeito prevalece e, portanto, como se comportará o setor, vale lembrar que mesmo no caso em que este setor não utilize muitos fatores, e que seja possível sofrer uma diminuição da utilização de fatores na ocorrência de um efeito renda predominante (como mostra ser possível a figura 4), o simples fato de ser este o setor a partir do qual advém o aumento na renda da economia que gera todos os efeitos subsequentes faz com que seja coerente não haver uma diminuição em sua participação na economia. Logo, o deslocamento de recursos para o setor de serviços não pode deve retração do setor em expansão.

Mesmo que se possa ter uma boa visão do que se consistem os efeitos sobre a economia de uma expansão no setor de recursos naturais, parece ser desejável decompor todos os efeitos de modo que se possa analisar o problema mais claramente.

Figura 1: O Equilíbrio Antes do *Boom*

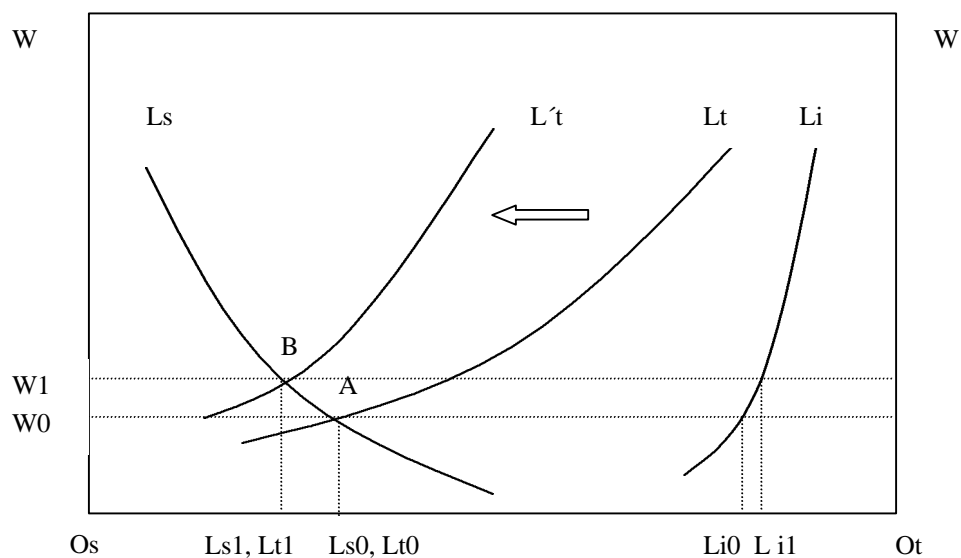
A figura acima corresponde ao mercado de trabalho, segundo o modelo Heckschen-Olhin-Samuelson, com os salários medidos pelo eixo vertical e com a oferta de trabalho medida pelo eixo horizontal contido no segmento  $OsOt$ . O equilíbrio da economia antes do *boom* do setor em expansão está no ponto  $A$ . O trabalho empregado no setor de serviços é medido pela distância a partir de  $Os$ , enquanto que o trabalho empregado no setor industrial e no setor em expansão (setor de *tradeables*) é conjuntamente medido pela distância a partir de  $Ot$ .

Assumindo-se que a demanda por trabalho em cada setor é uma função decrescente dos salários relativamente aos preços de cada setor, obtemos as curvas de para os setores de *tradeables* e *non-tradeables*.  $L_i$  é a demanda por trabalho do setor industrial. Adicionando-se a demanda por trabalho do setor em expansão obtém-se a demanda conjunta por trabalho do setor de *tradeables*, representada por  $L_t$ . Analogamente,  $L_s$  é a demanda por trabalho do setor de serviços.

A combinação das demandas por trabalho dos setores de *tradeables* e de *non-tradeables*, dados os preços dos serviços e dos produtos industriais, nos dá o emprego de trabalho em cada setor e o salário de equilíbrio da economia, onde se supõe, inicialmente, que não há distorções no mercado de trabalho, ou seja, que os salários são perfeitamente flexíveis e que o pleno emprego é sempre mantido.

Consideremos agora a expansão do setor energético, seja ela por aumento de preços (supondo-se que isto resultará em aumento de produção) da *commodity* em questão ou por descoberta e extração de recursos. A demanda por trabalho do setor em expansão expande e se desloca para a esquerda (de acordo com o gráfico representado na figura 2): Por aumento de preços, expande devido ao aumento da lucratividade no setor; Por descoberta e extração, expande por mera expansão do setor.

Figura 2: O Efeito Alocação de Recursos



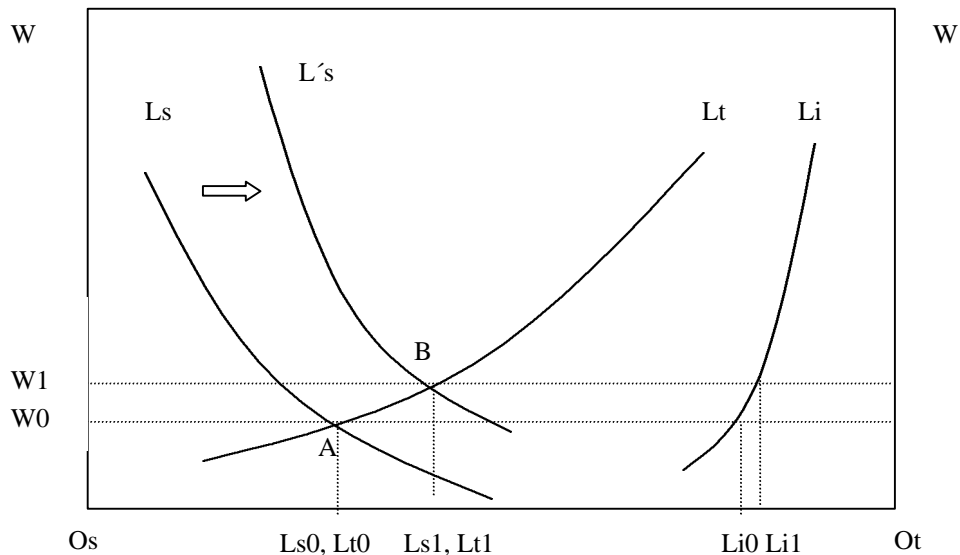
O aumento na demanda por trabalho do setor de *tradeables* é causado pelo aumento na demanda por trabalho do setor em expansão, de modo que a função demanda por trabalho do setor industrial permanece constante. Esse aumento desloca trabalho dos setores industrial e de serviços que caem de  $OtLi_0$  para  $OtLi_1$  e de  $OsLs_0$  para  $OsLs_1$ , respectivamente. Com total flexibilidade do mercado de trabalho, o novo salário de equilíbrio aumenta de  $W_0$  para  $W_1$ . Em termos de produtos industriais e de serviços há aumento do salário real. Como não houve aumento nos preços dos serviços ou dos produtos manufaturados, esse aumento nos salários refletirá em diminuição da demanda por trabalho nestes respectivos setores, o que reduz a produção destes. Isto é o efeito alocação de recursos.

Se a expansão do setor energético se deu não por elevação dos preços, mas por descoberta e exploração de recursos, também há ganhos reais em termos desta *commodity*, enquanto que se houve elevação de preços, há perda de salário real. Isto não é, entretanto, tão relevante para o cálculo da variação do salário real quanto à variação deste em relação a produtos industriais e serviços devido à pequena participação de produtos característicos de um *boom* na cesta de consumo dos trabalhadores (mesmo se considerando os efeitos de sobre os preços de combustíveis e eletricidade da expansão de um setor energético). A variação do salário real em relação ao cobre, por exemplo, não seria de relevância econômica.

Visto que o interesse desse estudo é, entre outros, a análise dos efeitos do *boom* do setor energético sobre a distribuição de renda na economia, já pode-se observar que o efeito alocação de recursos, muito embora também o faça para o setor de serviços, é causa de desindustrialização direta. Esse não é, entretanto, como já se sabe, o único efeito.

Supondo-se que pelo menos parte dos recursos explorados tem como destino a exportação, tanto para o caso de descoberta de recursos como para o caso de elevação de preço da *commodity*, o efeito é um aumento na renda interna com o influxo externo de recursos. Partido da hipótese de total flexibilidade do mercado de trabalho e de pleno emprego da economia, temos como resultado um aumento de preços nos setores que passam a ter maior demanda por seus produtos, e também que qualquer aumento na participação dos setores em resposta ao aumento de demanda apenas se dará em detrimento dos demais setores com o deslocamento dos fatores de produção (ou seja, com *crowding-out*).

Figura 3: O Efeito Renda



Como o setor de serviços tem seus preços determinados pela demanda interna (daí sua qualificação como *non-tradeable*), o aumento de demanda, partido-se de uma situação de plena utilização dos fatores da economia, reflete em aumento dos preços dos serviços, o que faz expandir a demanda do setor por recursos. O aumento da procura por

trabalho fará subir o nível salarial da economia. Haverá perda de salário real em termos de serviços, uma vez que os salários nominais sobem menos proporcionalmente que os preços dos serviços. Mas haverá ganho de salário real em termos de manufaturados, uma vez que o setor industrial, face aos produtos importados, tem seus preços determinados pelo mercado mundial, que supostamente não variaram. Isto é o efeito renda (figura 3)

Como não há aumento da lucratividade industrial com o aumento da demanda da economia, a curva de demanda por trabalho do setor permanece constante, o que, defronte à elevação salarial causada pelo aumento de demanda do setor de serviços, faz elevar os custos de produção e, conseqüentemente, reduzir a produção no setor, agora com margens reduzidas.

Esse aumento da demanda por trabalho no setor de serviços ocorre em detrimento dos setores industrial e em expansão, que têm suas respectivas demandas pelo fator, conjuntamente analisados como *tradeables*, reduzidas de  $O_tL_{t_0}$  para  $O_tL_{t_1}$ . Com total flexibilidade do mercado de trabalho, o novo salário de equilíbrio aumenta de  $W_0$  para  $W_1$ .

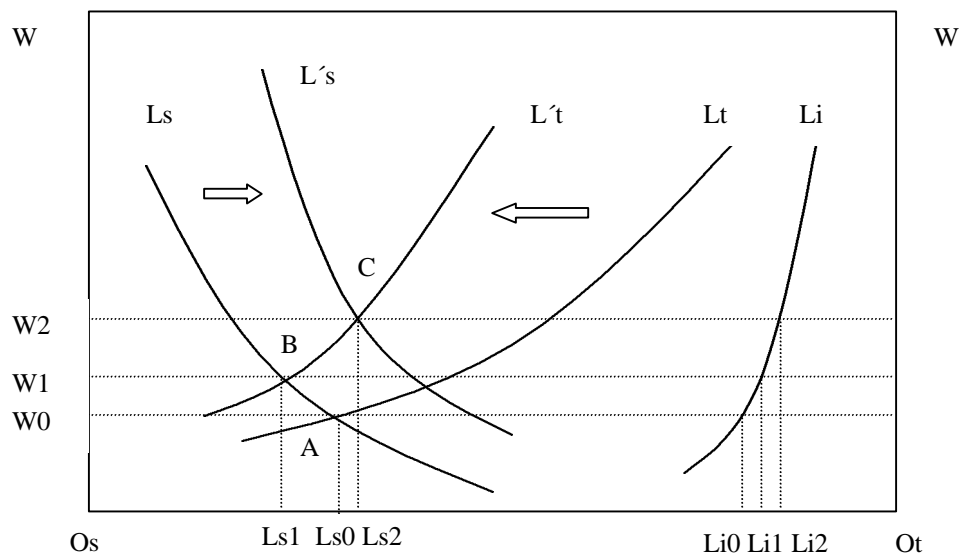
Nota-se que a elevação da renda poderia também advir dos ganhos dos donos dos fatores de produção com a expansão do setor energético, mas se estes fatores não eram antes utilizados, não haveria um forte efeito alocação de recursos, uma vez que estaria se supondo um estado inicial da economia que não o de pleno emprego. Além do mais, supondo-se que à curto prazo apenas o trabalho é móvel entre os setores, essa questão deve ser transferida para a análise dos ganhos ou perdas nos salários reais, o que, como se verá, não é de fácil conclusão. Note-se que a elevação da renda e,

consequentemente, da demanda, pode também ser resultante de gastos elevados por parte do governo, financiados pela taxaço ou mesmo pela participa o acionária do setor em expansão (o que, como se verá, foi o caso dos Países Baixos e da Noruega).

Novamente, no que concerne os efeitos distributivos na economia, o efeito renda   causa de queda do produto industrial, e pode ser apontado como uma desindustrializa o indireta, uma vez que não   um *boom*, mas uma mudança nos preços relativos que resulta no deslocamento de fatores antes empregados no setor industrial para o setor de serviços que gera a queda desta produ o.

Combinando o efeito aloca o de recursos e o efeito renda tem-se o impacto total do *boom* do setor em expansão sobre o mercado de trabalho e, por conseq ncia, sobre o produto dos setores.

Figura 4: Efeito Total: Efeito Aloca o de Recursos e Efeito Renda





O efeito alocação de recursos causa diminuição da produção dos setores industrial e de serviços, via elevação de salários e transferência de recursos (no caso, trabalho) para o setor em expansão em detrimento dos demais. O efeito renda, por sua vez, eleva a demanda por trabalho do setor de serviços devido à elevação de preços gerada pela demanda mais alta, o que desloca recursos dos setores industrial e em expansão. Em particular, o setor em expansão não pode tirar proveito do efeito renda pois, como *tradeable*, seu preço é exógeno, sendo fixado internacionalmente.

O emprego no setor de serviços expande de  $OsLs_0$  para  $OsLs_2$ , enquanto o emprego na indústria cai de  $OtLi_0$  para  $OtLi_2$ , com o emprego no setor de *tradeables* caindo de  $OtLt_0$  para  $OtLt_2$ . O que ocorre, neste caso, é um do aumento da participação do setor em expansão (o efeito renda não predomina sobre o efeito alocação de recursos), mas a redução no emprego industrial é maior que o saldo positivo dos dois efeitos sobre o emprego do setor em expansão (note-se que isto é válido para este gráfico, em particular). Com total flexibilidade do mercado de trabalho, o novo salário de equilíbrio da economia aumenta de  $W_0$  para  $W_2$ .

A elevação dos preços na economia acaba por resultar em apreciação real do câmbio, que afeta não o setor de serviços, *non-tradeable*, mas o setor industrial, que se vê com margens reduzidas tanto pela elevação dos custos como pela impossibilidade de elevação dos preços, com os produtos importados agora relativamente mais baratos, com conseqüências negativas sobre sua lucratividade. Juntamente com a elevação dos preços, a apreciação cambial também pode se dar nominalmente, dependendo da possibilidade e capacidade de acumulação de reservas, sendo uma questão mais de resposta econômica do que de comportamento de mercado.

Já expandindo o modelo, ao efeito estrutural causado pelo setor em expansão pode-se somar o efeito de influxos de capitais de caráter especulativo, com a expectativa de apreciação cambial nominal, o que pode mesmo se antecipar ao início da produção ou elevação de preços do setor em expansão. O *overshooting* resultante das taxas de câmbio acaba por deteriorar ainda mais a posição do setor industrial e pode criar problemas futuros no caso do choque ser temporário, tornando necessária uma maior desvalorização, como se mostrará.

Logo, vê-se que, impreterivelmente, o setor industrial sofre uma diminuição de seu produto com os dois efeitos combinados, enquanto que os demais setores terão seus produtos alterados de acordo com a intensidade dos efeitos descritos. Pode-se deduzir, entretanto, tanto pela evidência empírica como pela lógica de que o setor em expansão não pode terminar com uma diminuição (uma vez que é o aumento da renda dele advinda a causa dos efeitos), que não haverá redução do mesmo, de modo que o efeito renda não exerce forte influência sobre sua utilização de fatores, e que, ainda, o setor de serviços terá seu produto aumentado.

Isso parece ficar mais claro com a hipótese de que enquanto o setor de serviços é intensivo em trabalho, os setores industrial e em expansão o são em capital, de forma que o efeito alocação de recursos se dá de forma mais forte sobre a indústria do que sobre os serviços. Da mesma forma, o efeito renda não há de atingir com muita intensidade o setor em expansão. Supondo-se, ainda, que o setor industrial é menos intensivo em capital em relação ao setor em expansão, justifica-se sua redução tanto via efeito alocação de recursos quanto pelo efeito renda, sendo que o último tem maior impacto via nível de preços da economia.

Se o setor em expansão aumenta sua renda não por aumento na produção, mas por mero aumento de preços (até podendo isto ser resultado de diminuição da produção, para um país ou grupo de países capazes de afetar os preços do mercado internacional, como foi o caso da OPEC, já mais de uma vez mencionado), o que se verifica é a inexistência de um efeito alocação de recursos, eliminando qualquer necessidade de formulação de hipóteses para se justificar o crescimento do setor de serviços e o comportamento do setor em expansão.

O mesmo ocorre para os casos em que o setor em expansão é do tipo enclave, sem participação deste setor no mercado de fatores domésticos, sendo o ajuste na economia levado à cabo pelo aumento de preços dos serviços e pela apreciação real do câmbio.

Deve-se notar, contudo, que quando consideramos os ajustes estruturais, não necessariamente está se referindo a variações absolutas nos produtos dos três setores, mas sim a variações relativas, com reflexos nas taxas de crescimento dos mesmos. Não devemos, pois, procurar sintomas de *Dutch Disease* em taxas de crescimento negativas da indústria (o que não quer dizer que isto não poder ocorrer), e sim na redução das mesmas em relação aos demais setores da economia.

Na análise dos efeitos somados dos efeitos renda e alocação de recursos sobre a renda dos trabalhadores, há uma queda do salário real em termos de serviços, enquanto que há um aumento no mesmo em termos de produtos manufaturados. Dependendo do peso destes na cesta de consumo do trabalhador médio, pode-se dizer que sua renda real pode tanto melhorar quanto piorar.

Uma hipótese de grande importância deve ser levantada: Muito embora a rentabilidade do setor industrial deva cair, ela pode não cair relativamente em relação ao setor de serviços. À curto prazo, é certo que apenas trabalho é fator de produção móvel. Como se supõe que o setor de serviços é intensivo em trabalho, enquanto que os setores industrial e em expansão são intensivos em capital, uma elevação nos salários afetará mais os custos dos serviços do que da indústria. A lucratividade da indústria, portanto, se reduziria menos do que a dos serviços. Isto faria com que, à longo prazo, com os demais fatores (limitar-se-á a capital), podendo se alocar entre os setores, fossem atraídos pelo setor industrial, o que seria um fator pró-industrialização, e não o contrário, como prediz a teoria de *Dutch Disease*.

Considerando-se que o setor industrial é decomposto em mais de um tipo de indústria, é coerente supor que a intensidade em capital ou trabalho na produção pode variar, o que resultaria na possibilidade de que algumas indústrias se expandam enquanto o setor como um todo se contraia.

Se a indústria melhora sua atratividade em relação aos serviços, entretanto, o mesmo não poderia ser dito para a lucratividade da indústria em relação ao setor em expansão, de modo que esses mesmos fatores iriam se dirigir, a longo prazo, para este último setor, e não para o primeiro. O que pode eliminar essa restrição é a possibilidade de movimentação internacional de capitais a curto prazo, o que, a princípio, é capaz de gerar uma migração destes fatores de produção para o setor industrial e, de fato, acabar por expandir este setor. Veremos.

A hipótese de que a lucratividade do setor industrial melhora em relação à do setor de serviços só é válida para o caso em que o efeito alocação de recursos prevalece

sobre o efeito renda (o que reduziria o produto do setor de serviços do uma forma ou de outra, ainda que resultando em algo diferente para o setor industrial). Se o efeito renda prevalecesse (o que é o que a evidência empírica nos revela), o efeito sobre os preços dos serviços mais que bastariam para compensar o impacto da elevação dos salários sobre os custos advinda do efeito alocação de recursos, enquanto que o setor industrial ainda estaria preso às restrições de preços internacionais

Para que o setor industrial se beneficiasse com essa melhora relativa em relação aos serviços, seria necessário que esses fatores (o capital), tanto à longo prazo quanto à curto prazo (no caso em que o capital não sofre restrições de movimentação internacional), não fossem atraídos para o setor em expansão. Para isso, seria necessário que a expansão deste setor fosse somente (ou em maior parte) via elevação de preços, e não em aumento físico da produção. Isto, entretanto, impossibilitaria a ocorrência de um efeito alocação de recursos que sobrepujasse o efeito renda. O setor industrial sofreria redução.

Outra consequência dos ajustes na economia, ao considerarmos que não há total flexibilidade do mercado de trabalho (por especialização da mão-de-obra, por exemplo), é que se verificará nos efeitos adversos sobre a indústria é um aumento do desemprego industrial com a impossibilidade de transferência de trabalhadores deste setor para o setor de serviços. O mesmo ocorre quando há rigidez para baixo nos salários da economia. Os trabalhadores do setor industrial demandariam aumentos salariais com a intenção de equiparar seus ganhos com aqueles dos setores de serviços e em expansão. Impossibilitada de realizar o ajuste da redução das margens com redução dos salários, a indústria se encontrará com taxas mais elevadas de desemprego setorial e produção reduzida.

Logo, podemos chegar à conclusão de que a indústria realmente é o setor mais prejudicado pelo *boom* do setor em expansão da economia, e que entre os sintomas de *Dutch Disease* é esperado encontrar queda no crescimento industrial e/ou desemprego industrial.

Um outro impacto que os sintomas de *Dutch Disease* podem ter sobre as taxas de crescimento da economia, e que não diretamente relacionados com os ajustes estruturais, advém do fato de que o progresso tecnológico é geralmente mais rápido no setor de *tradeables* exposto à concorrência externa do que no setor de *non-tradeables*. Se a maior parte do crescimento econômico é causado por este progresso tecnológico, o declínio relativo do setor industrial causará sua redução. Logo, mas do que um ajuste estrutural na participação dos setores na economia, *Dutch Disease* pode ser causa da redução das taxas de crescimento de longo prazo.

Mais uma consequência do fenômeno sobre gerenciamento macroeconômico é que, com a redução da participação do setor industrial (diversificado ou não) na pauta de exportações, a economia estará mais exposta a choques internacionais e pode responder a estes de forma menos eficiente, pois estará mais dependente da *commodity* em questão.

Por fim, uma hipótese a ser considerada é a de que o setor em expansão produz um fator de produção do setor industrial (petróleo, por exemplo). Neste caso, se o *boom* for decorrente de um aumento de preços, aos efeitos renda e alocação de recursos devem somar-se a uma elevação extra dos custos industriais via aumento do preço de um de seus fatores. No entanto, se o *boom* for decorrente de descoberta e exploração de recursos, pode-se supor que haverá uma queda nos preços deste fator, podendo o

resultado sobre as margens do setor industrial ser o suficiente para compensar os efeitos adversos dos efeitos renda e alocação de recursos, acarretando numa expansão da produção. Mas isto não ocorrerá. Como o preço deste fator (a *commodity* em questão) é determinado pelo mercado mundial, não haverá redução de preços e dos custos do setor industrial no caso de descoberta, a menos que a exploração seja o bastante para afetar significativamente a oferta mundial, o que vai contra à hipótese de economia pequena.

Um aparte merece ainda ser feito acerca das características do *boom* do setor em expansão: Se o *boom* for consequência de um progresso tecnológico, sua expansão pode se dar sem que haja efeito alocação de recursos, podendo mesmo haver diminuição de utilização de trabalho e outros fatores (os relevantes à longo prazo), de modo a não haver efeitos adversos sobre indústria e serviços. No entanto, o efeito renda permanece, e pode, como antes, prejudicar o setor industrial.

## II.3 EFEITOS INTERTEMPORAIS

### A DIFERENÇA ENTRE CHOQUES TEMPORÁRIOS E PERMANENTES

A descoberta de recursos exploráveis traz à tona a questão de alocação intertemporal de recursos. Considerando-se uma economia com indivíduos cuja decisão de consumo é gerada pela otimização intertemporal, a distinção do *boom* do setor em expansão em permanente ou temporário ganha grande importância. A possibilidade de que os recursos gerados pelo *boom* possam ser capitalizados faz com que os preços relativos da economia (câmbio, inclusive) possam se comportar de maneira diferente.

Para choques temporários, as teorias do ciclo de vida e da renda permanente nos dizem que os indivíduos prefeririam dispersar, via aumento de poupança no momento do *boom*, o impacto do aumento da renda ao longo de um prazo maior, de modo que o efeito renda não seria de grande impacto e, por consequência, não resultaria numa mudança nos preços relativos de indústria e serviços num grau que possa resultar em desindustrialização.

No entanto, se há miopia nos agentes econômicos, a sinalização de preços a curto prazo irá redirecionar os recursos para os setores que se expandem em detrimento da indústria, afastando-os de sua alocação ótima de longo prazo. Isto ocorreria no caso dos agentes preverem de forma incorreta as lucratividades futura e presente dos setores.



Mas mesmo que estejam conscientes do equilíbrio de longo prazo, as oportunidades de lucro no curto prazo podem ser incentivo o suficiente para que o efeito renda se faça sentir com a transferência de recursos.

Pela mesma razão que, com um choque temporário, a mudança nos preços relativos internos não precisaria ocorrer, não haveria por que o câmbio apreciar, especialmente por que, se o fizesse, mais tarde haveria a necessidade de depreciação com o fim do *boom* do setor em expansão. Uma vez que o consumo se comporte de acordo com a teoria do ciclo de vida ou da renda permanente, não haveria apreciação real via aumento do nível de preços da economia. A apreciação poderia ocorrer, sim, nominalmente, com o influxo de recursos no país. No entanto, aí as teorias do consumo também se fazem valer: com o choque sendo permanente, o consumo de importados não deve se alterar proporcionalmente à geração de renda corrente proporcionada pelo setor em expansão e por uma possível apreciação cambial. Como este aumento da capacidade de compra do exterior também deve se dispersar num prazo mais longo, deverá haver acumulação de reservas ou exportação de capitais, e não apreciação nominal. Quando do término do *boom*, um nível mais alto de consumo externo será sustentado pelas reservas ou pela renda dos capitais enviados ao exterior. Vale notar, na prática, que aí o comportamento do governo e suas medidas adotadas em relação às contas externas do país tornam-se mais importantes do que o comportamento dos indivíduos.

O governo ainda pode influenciar a poupança interna da economia, via políticas monetária e fiscal restritiva, resultado na taxação da renda extra gerada ou induzindo os indivíduos a poupar. Neste sentido, a acumulação de reservas deve ser acompanhada de esterilização. Se o efeito sobre os preços a partir da monetização das reservas é indesejável, a política restritiva pode resultar em elevação dos juros, o que pode gerar

influxo de capitais externos e tornar cada vez mais custosas a acumulação de reservas e sua esterilização, uma vez que os títulos domésticos renderiam menos que os ativos estrangeiros.

Quanto à taxação como instrumento de política fiscal, vale notar que o aumento das alíquotas do setor em expansão torna possível ao governo exercer maior controle das receitas responsáveis pelo efeito renda causador do aumento do consumo.

Na decisão de poupança, com a escolha entre ativos estrangeiros, ativos domésticos privados e ativos domésticos públicos, a primeira opção parece ser a melhor e mais prática: Não apenas se poupa a renda extra temporária, mas também se esteriliza qualquer efeito excessivo sobre a demanda. A conta de capitais se deteriora (com a acumulação dos ativos no exterior) e não há aumento de demanda por bens e serviços.

Contudo, as vantagens de acumulação de riqueza no exterior podem ser ofuscadas por oportunidades de investimento doméstico com melhores taxas de retorno. Se esses investimentos forem conduzidos pelo governo ou pelo setor privado em projetos que possam possibilitar em aumento da eficiência ou produtividade da economia, é coerente que os recursos extras sejam canalizados pelo setor financeiro para tal. Neste caso, haverá apreciação com o aumento da demanda interna por bens e serviços.

A importância da decisão de não permitir a apreciação cambial no caso de choques temporários é aumentada quando se leva em consideração a possibilidade de influxos especulativos de capital com a antecipação da apreciação. O *overshooting* da taxa de câmbio, além de prejudicar a indústria, acarreta em necessidade de maior

depreciação futura quando o *boom* do setor em expansão encontrar seu fim. Se considerarmos, ainda, a rigidez dos preços para baixo no momento de reajuste pós-*boom* (a chamada “reentrada”), esta necessidade de desvalorização será ainda maior. A implementação de políticas monetária e fiscal restritivas apenas ampliaria o influxo de capitais.

No caso da *boom* do setor em expansão ser de caráter permanente, os padrões de consumo e os preços relativos da economia devem se alterar de modo a refletir as mudanças estruturais na economia. Com o aumento do influxo de recursos, e equilíbrio da taxa de câmbio real deve ser modificado para corresponder à abundância de divisas. Isto nada mais é do que o processo descrito no modelo central da *Dutch Disease*. A implementação de medidas que não considerassem os equilíbrios de longo prazo da economia não seria, pois, sustentável. *Dutch Disease* apenas descreveria a transformação da economia em sua transição de um equilíbrio para outro, de longo prazo.

A resposta correta a um choque permanente seria, portanto, não sua neutralização, mas sua absorção. Numa economia com livre comércio, isto se daria via apreciação e aumento das importações, havendo espaço para taxaço do setor em expansão e subsídios ao setor industrial. No caso de existência de controle de divisas e de importações, essa absorção poderia ser implementada através da redução das restrições às importações, o que poderia eliminar a necessidade de apreciação. Quanto mais aberta for a economia de um país, pois, mais esse ajuste deverá ser feito via apreciação. O que vale, mais do que tudo, é a identificação do choque como sendo permanente ou temporário.

## II.4 - *DUTCH DISEASE* E OS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

Os mecanismos analisados até aqui no que diz respeito à *Dutch Disease* não podem ser aplicados diretamente para países em desenvolvimento. Devemos considerar agora novas hipóteses e analisar possíveis diferenças nos efeitos resultantes. Previamente, o que se deseja chamar mais a atenção é a inexistência de livre mercado, a não homogeneidade da indústria, a maior participação da agricultura na economia e a possibilidade de que o setor em expansão seja do tipo enclave, com pouco ou nenhum efeito alocação de recursos. Combinadas ou separadamente, essas características fazem com que as mesmas causas do fenômeno tenham finais bastante singulares em relação aos casos que deram forma à modelagem econômica. A ocorrência de crescimento da indústria (ou de suas taxas), como se verá, é o principal destes.

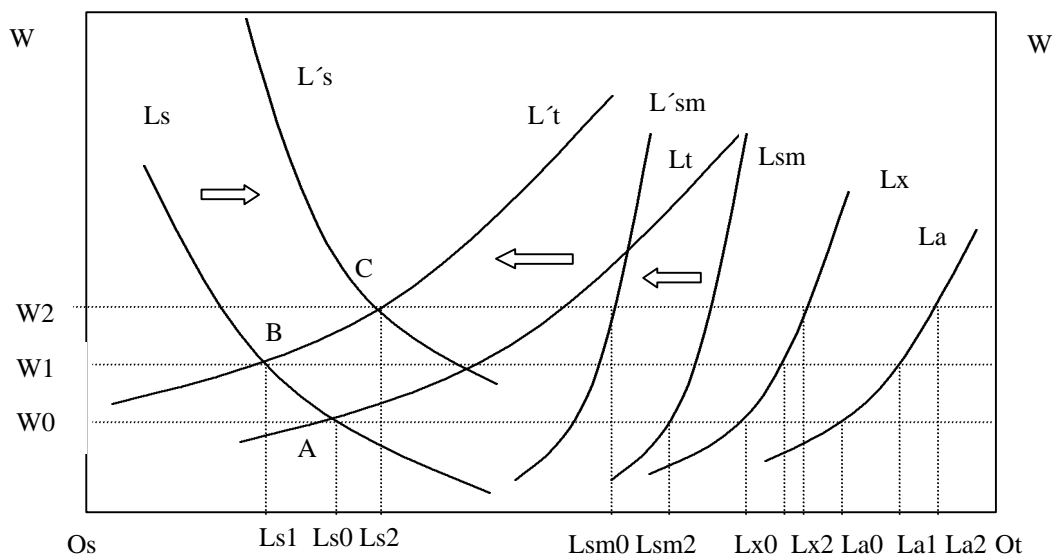
Acrescentando-se o setor agrícola no modelo, devemos fazer algumas considerações: supõe-se ser este setor intensivo em trabalho e responsável por parte da pauta de exportações dos países em questão. Sua demanda é inelástica tanto internamente quanto externamente (para preços mais baixos, não para mais altos).

Quanto à indústria, a assumiremos como sendo composta por dois setores: um setor direcionado às exportações, intensivo em trabalho (de acordo com as supostas vantagens comparativas destes países); e um setor concorrente com as importações,

mais especificamente um setor de substituição de importações, protegido por barreiras alfandegárias.

Supondo-se que esses países são exportadores de petróleo (que aqui será a *commodity* em questão), e que o setor em expansão não participa significativamente, devido a seu caráter de enclave, por exemplo, do mercado de fatores doméstico, um *boom* não teria forte efeito alocação de recursos. Levando-se em conta, pois, o efeito renda, que não é eliminado, teríamos redução do produto industrial e agrícola e aumento do produto de serviços, como já se debateu anteriormente. Mas ao considerarmos a não existência de livre mercado, o que haveria seria um aumento da lucratividade do setor industrial de substituição às importações. A melhor compreensão disto pode se dar a partir da figura 5.

Figura 5: Efeito Renda e Efeito Alocação de Recursos numa Economia com Setor Agrícola, Industrial de Substituição de Importações e Industrial de Exportação



O setor de serviços, como antes, tem sua demanda por trabalho representada por  $L_s$ ; O setor industrial de substituição de importações, por  $L_{sm}$ ; O setor industrial de exportação, por  $L_x$ ; O setor agrícola, por  $L_a$ ; E o setor de *tradeables*, composto por esses três últimos, por  $L_t$ .

A expansão do setor de *tradeables* e de sua demanda por trabalho (de  $L_t$  para  $L'_t$ ) se daria via expansão do setor de substituição de importações (devido ao aumento da lucratividade) em decorrência do efeito renda, uma vez que o setor em expansão (o causador do *boom*), por hipótese, não participa do mercado de fatores doméstico como em países desenvolvidos. O setor de serviços expande pela mesma razão, enquanto que os setores industrial de exportação e agrícola têm suas margens e sua produção reduzidas. Ao mesmo tempo em que a indústria de substituição de importações tem um mercado protegido e pode repassar para os preços o aumento da demanda e dos custos, a indústria e exportação obedece aos preços do mercado internacional, o mesmo sendo válido para produtos agrícolas. Os níveis de emprego nestes dois últimos setores são reduzidos, respectivamente, de  $O_tL_{x_0}$  para  $O_tL_{x_2}$  e de  $O_tL_{a_0}$  para  $O_tO_{a_2}$ .

O aumento da lucratividade do setor industrial que não o de exportações pode advir tanto do fato deste ser um setor protegido por políticas de substituição de importações quanto da possibilidade de não haver perfeita substituição entre produtos industriais domésticos e importados. Em ambos os casos, as conseqüências são as mesmas.

O mesmo aumento nos preços do petróleo tem um efeito sobre o nível mundial de preços de produtos industriais via aumento de custos dos países exportadores destes produtos. Isto aumenta a rentabilidade do setor em detrimento da agricultura e do setor

de serviços. No entanto, esse aumento não tem um efeito adverso de igual intensidade nos custos de produção dos países subdesenvolvidos: primeiramente, porque os preços do petróleo tendem a não subir internamente (por razões políticas); e a intensidade de utilização deste insumo é geralmente menor nestes países do que nos países mais desenvolvidos, mesmo que a indústria de substituição de importações seja mais intensiva em capital e insumos associados do que a indústria de exportação.

Apesar da possibilidade de que ambas as indústrias, a de substituição de importações e a de exportações, possam se beneficiar com esse aumento de preços internacionais, esta última ainda enfrenta a elevação dos custos internos, uma vez que a hipótese de intensidade em trabalho do setor industrial de exportação tende a prejudicá-lo mais com o aumento da rentabilidade do setor de serviços via aumento de preços. Enquanto à este último, mesmo que o aumento da lucratividade do setor industrial de substituição de importações tenha um efeito adverso por intermédio do mesmo efeito renda, a maior intensidade deste setor da indústria em capital nos possibilita supor que o resultado final não será a redução de sua produção. Já para o setor agrícola, o que se verifica é uma retração, conseqüente do efeito renda e da menor inelasticidade-renda de sua demanda em relação aos demais setores para produção interna.

Se o *boom* for algo específico ao país em questão, como uma elevação dos preços do café, por exemplo, a análise não se alterará substancialmente. Ocorrerá apenas que o estímulo à produção de manufaturas substitutivas à importação se dará via efeito renda, e não conjuntamente com aumento internacional de seus preços. Poderá, ainda, haver efeito alocação de recursos, o que, dada a característica de intensidade em trabalho destas *commodities*, tenderá a afetar mais o setor de serviços e industrial de exportação. O resultado de incremento na produção industrial do país só será válido

supondo-se maior participação do setor de substituição de importações do que de exportações.

Logo, mesmo que com possível crescimento industrial, os efeitos *de Dutch Disease* podem ser considerados indesejáveis se o país objetiva diversificar suas exportações para setores não-primários ou mesmo em geral.

Para efeitos distributivos, o salário real decresce em termos de produtos industriais concorrentes aos importados e em termos de serviços, aumentando para produtos agrícolas. Novamente, o efeito sobre a renda do trabalhador dependerá da participação de cada um destes produtos na sua cesta de consumo.

Haverá apreciação real do câmbio via elevação dos preços. Como a política de substituição de importações pode julgar conveniente a acumulação de reservas (para importação de equipamentos e bens intermediários, por exemplo), é possível que a tendência seja a de não haja muita apreciação cambial, mesmo que isso também aumente o poder de compra externo.

Uma outra hipótese agora pode ser lançada: a das características peculiares ao mercado de trabalho nos países sub-desenvolvidos.

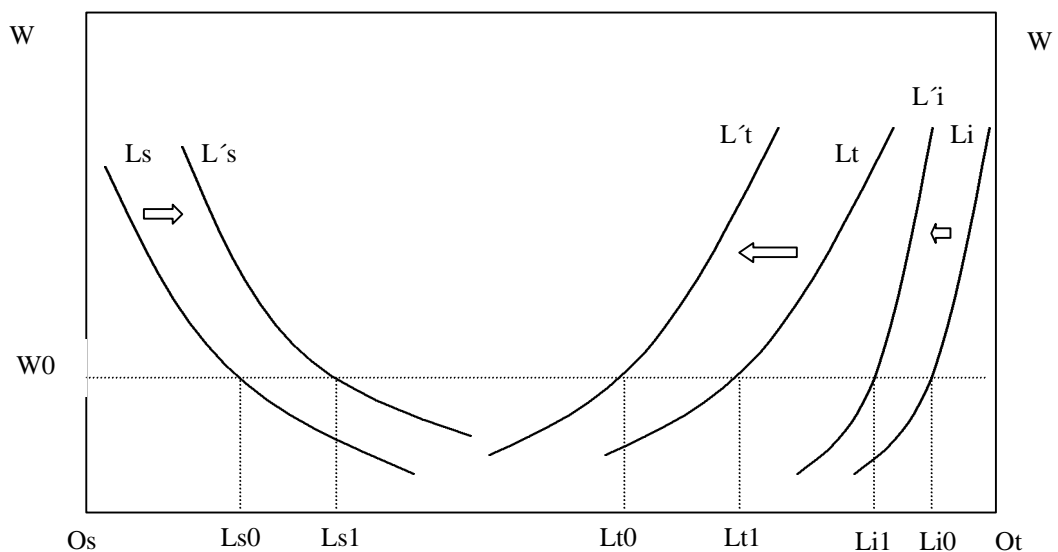
Inicialmente, pode-se supor que a hipótese de disponibilidade de mão-de-obra faz com que o condição inicial de pleno emprego da economia não mais seja válida. Logo, o fator mais responsável pela “doença” pode ser evitado. No que o setor em expansão e o setor de serviços demandam mais trabalho, não haverá pressões salariais.



Além disso, se não houver livre mercado, o setor industrial, como já se sabe, se beneficiará ainda mais.

Não havendo aumento salarial, todos os setores experimentarão aumento de produção e aumento dos fatores empregados, como pode se ver na figura 6. Os salários reais, entretanto, cairão tanto em termos de serviços como em termo de produtos industriais.

Figura 6: Efeito Renda e Efeito Alocação de Recursos  
com Grande Oferta no Mercado de Trabalho.



No que consideramos a existência de um mercado de trabalho heterogêneo, porém, a hipótese de não utilização pleno dos fatores de produção não é suficiente para evitar a *Dutch Disease*. Se mão-de-obra especializada é requerida para o setor industrial, pode não se evitar um aumento nos salários.

Se utilizarmos-nos da divisão do setor industrial em substituição de importações e de exportação, com as devidas considerações acerca das intensidades em capital e em trabalho, o que ocorrerá será uma diminuição da lucratividade da indústria de substituição de importações em relação à indústria de exportação, o que trará efeitos contrários àqueles há pouco verificados. O que pode, sim, compensar essa perda de lucratividade do setor concorrente às importações é, novamente, a não existência de livre mercado.

Se não houver apreciação cambial (no caso, mais nominal do que via preços), o que ocorrerá a partir do crescimento dos setores industriais de substituição de importações, intensivo em capital, e de exportação, intensivo em trabalho, será o que é chamado de *economia dual* – o crescimento industrial de dois setores estruturalmente diferentes.

Vemos, por conseguinte, que mesmo que os resultados sejam diferentes nos países sub-desenvolvidos, as forças que os geram são as mesmas para os casos clássicos de *Dutch Disease*. O ambiente no qual essas forças atuam é que afeta seu impacto sobre as variáveis reais. A utilização do termo é, ainda assim, correta.

## **II.5 - SURTOS DE CAPITAIS:**

### **DIFERENTES CAUSAS, MESMOS SINTOMAS**

A elaboração deste capítulo foge um pouco do conjunto de causas que podem caracterizar o fenômeno de *Dutch Disease*: Não há mais *boom* de exportação de uma certa *commodity* no centro das origens dos problemas subsequentes, e sim influxos de capitais num movimento de caráter predominantemente especulativo.

O que nos faz abordar a questão dos surtos de capitais é a ocorrência de sintomas na economia que podem pedir as mesmas respostas que os problemas de *Dutch Disease*: apreciação cambial, acumulação de reservas, aquecimento da demanda interna, perda de competitividade e redução de margem do setor industrial - em especial o de exportação - e os problemas de “reentrada” a serem solucionados com o fim da abundância.

Os surtos de capitais podem ocorrer a partir da mera expectativa de apreciação cambial futura, o que acaba antecipando-a. Não é, pois, um fenômeno excludente em relação à *Dutch Disease*, podendo muito bem ser gerado por ela e analisado como um de seus sintomas, neste caso havendo um sério agravamento das condições de gerenciamento macroeconômico. Mas, analogamente, a ocorrência de *Dutch Disease* não é uma pré-condição para os surtos de capitais. Para complicar, a mudança nas expectativas nos agentes pode ser de caráter muito mais tênue e sutil do que as causas

necessárias para a ocorrência da *Dutch Disease*. Pode ser não a descoberta de reservas minerais, mas, por exemplo, tanto a implementação de reformas pró-mercado em um país em desenvolvimento como simplesmente a posse de um novo governo com a mera intenção de fazê-lo. Enfim, pode não haver claras razões econômicas que possam ser previstas e possibilitar a implementação de medidas preventivas com o intuito de evitar quaisquer danos à economia.

Os efeitos dos surtos de capital no ajuste estrutural da economia serão semelhantes ao efeito renda já conhecido. Como não há setor em expansão, de certo não há efeito alocação de recursos. O resultado é claramente deterioração das margens e diminuição do produto industrial e aumento na participação do setor de serviços na economia, com repercussões inflacionárias. O impacto sobre o câmbio nominal dependerá de uma série de fatores.

Volumosos influxos de capital são a fonte de grande dilema de resposta por parte do governo. Sem intervenção no mercado de câmbio, haverá forte apreciação, afetando, como já sabemos, o setor industrial, e desincentivando qualquer aumento ou diversificação de exportações. Se segmentarmos o setor industrial em dois (substituição de importações e exportação), como já foi feito, os efeitos serão como antes, não valendo mencioná-los novamente.

A opção de intervenção no mercado de câmbio resultará em acumulação de reservas, com reflexos na oferta de moeda interna e dificultando políticas de controle inflacionário. A esterilização, contudo, não vem sem custos. A autoridade monetária acaba acumulando um estoque de divisas com rendimentos mais baixos que os títulos

utilizados para esterilizá-lo. A manutenção da oferta de moeda, por sua vez, mantém as taxas de juros, o que pouco ajuda no incentivo de novos fluxos de capitais.

Se este influxo é de curto prazo, sendo basicamente capital de arbitragem, acaba-se tendo um superávit na conta de capitais de caráter extremamente volátil. A apreciação cambial ou a acumulação de reservas por ele geradas acaba por causar uma deterioração na conta corrente, com perda de mercados internacionais para exportação e ajuste na produção interna com a maior entrada de importados. O *overshooting* na valorização cambial pode se dar a um ponto em que a posição da conta corrente se torna insustentável, e uma vez revertidas as expectativas do mercado, a conta capital pode rapidamente se deteriorar e o país estará frente a uma situação extremamente desfavorável. A conta corrente não pode responder rapidamente às mudanças na conta capital. Haverá perda de reservas e possivelmente um *overshooting* na direção contrária resultante de excessiva desvalorização. Como os influxos especulativos tendem a gerar uma apreciação excessiva do câmbio, os efeitos de reversão da conta de capitais apenas se agravam com a mudança de expectativas.

Nota-se que o fim da abundância, neste caso, gera efeitos mais perversos que a *Dutch Disease*. Ao contrário do fim do *boom* do setor em expansão, que pode muito bem, em alguns casos, ser previsto ou mesmo controlado, a reversão da conta de capitais pode não obedecer a fundamentos macroeconômicos, e mesmo quando o faz, é fulminante. Se o fim das condições que dão origem à *Dutch Disease* causa reduções e eventuais déficits em conta corrente, isto se dá de forma gradual (pelo menos não em poucos dias ou semanas), e pode fornecer o tempo suficiente para que os devidos ajustes na economia tenham sido feitos para se evitar desequilíbrios externos. O mesmo não ocorre para surtos de capital.

Para se evitar tais efeitos, é preferível que os influxos pela conta de capitais sejam correspondidos por saídas na mesma conta, e não na conta corrente. A adoção de medidas para tal incluiria suspensão dos controles de saída de capitais, mas sua eficácia dependeria da reação do mercado, especialmente se continuar a haver esterilização das reservas ao ponto das taxas de juros não baixarem. Pode ser adotada também a obrigatoriedade de manutenção de posições em ativos estrangeiros por parte das instituições bancárias do país, limitando sua atuação na expansão do crédito doméstico, diminuindo o impacto da apreciação cambial e da acumulação de reservas e oferecendo proteção futura com liquidez quando a conta de capitais se reverter e a moeda desvalorizar.

Se tais incentivos à saída de capitais não são suficientes, haverá pressão sobre a conta corrente. Mas agora existe o risco de a reversão na conta de capitais se dê mais repentinamente e com maior impacto, pois essa política deixa portas demasiadamente “abertas” para a saída.

Pode-se então adotar medidas desencorajadoras à entrada de capitais, como a imposição de quarentenas não remuneradas, taxas de movimentação de capital (no caso, para influxos), ou mesmo medidas mais restritivas, de caráter mais discriminatório em relação ao capital de curto prazo. Novamente, a questão da diminuição das taxas de juros esbarra na questão inflacionária.

A eficácia destas medidas, entretanto, tende a ser apenas temporária, pois os agente econômicos acabarão por encontrar maneiras de evadi-las: pode haver subfaturamento de contratos de importação e superfaturamento de contratos de exportação; postergação de pagamento de importações e adiantamento de pagamento de

exportações; operações ilegais, como a criação de exportações fictícias; e, por fim, o mercado paralelo.

Portanto, a possibilidade de movimentação de capitais traz um novo problema para a análise da *Dutch Disease*: enquanto que políticas restritivas são aconselháveis para se diminuir o impacto do efeito renda sobre a economia, essas mesmas políticas são fator de atratividade para capitais externos, que acentuam os efeitos de *Dutch Disease* de apreciação cambial e queda da participação do setor industrial. E que, pior, dificultam ainda mais o ajuste na economia após o fim do *boom*.

O conjunto de políticas oferecido parece não ser capaz de contornar o problema, podendo apenas atenuá-lo. Mas, como já foi dito no início deste trabalho, tudo não passa de uma questão de grau. Nada em excesso há de trazer benefícios para uma economia.

### III ESTUDO DE CASOS

#### III.1 INTRODUÇÃO

O estudo de casos que aqui se pretende realizar tem o objetivo de mostrar em casos reais a aplicação do modelo teórico desenvolvido na seção anterior em mais de uma de suas vertentes, destacando as singularidades de cada caso a que foi atribuído o rótulo de *Dutch Disease* pela ocorrência de alguns de seus sintomas.

Alguns desdobramentos podem mesmo levantar dúvidas acerca da utilização deste nome para qualificar certos casos, mas a análise cuidadosa por trás dos dados e as hipóteses levantadas para dar-lhes sustento não de tentar expor a lógica dos mesmos e esclarecer os motivos pelos quais todos foram considerados vítimas desta “doença” econômica.

Veremos que não necessariamente todos os casos seguirão os acontecimentos documentados no país que deu nome ao fenômeno, mas que certamente não foi o primeiro a sofrer dele.

O termo *Dutch Disease* inicialmente apareceu em 1977 na revista “The Economist”, mas a análise histórica nos revela pelo menos dois casos em que os mesmos sintomas se fizeram presentes: Espanha no século XVI, com o influxo metálico



de suas colônias no Novo Mundo; e Austrália no Século XIX, com a descoberta de ouro. Apesar de ser um fenômeno antigo e que nada traz de novo em seus elementos, apenas nas últimas décadas houve a preocupação com uma investigação acadêmica direcionada ao estudo de suas características.

A priori, a atribuição do nome “doença” ao fenômeno não é de todo correta. Se o *boom* do setor mineral for de caráter permanente, *Dutch Disease* apenas descreve os efeitos estruturais do crescimento induzido pelo setor em expansão. Se há algum problema implícito com a *Dutch Disease*, estes são os custos de ajuste pelos quais a economia deve passar para se transformar e passar de um equilíbrio para outro, o de longo prazo. A opção por não se contrair tal “doença” consistiria em simplesmente em não fazer uso dos novos recursos disponíveis.

Poderia-se, sim, considerar correta a utilização deste termo para choques de caráter temporário, que não afetam o equilíbrio de longo prazo e que, por conseguinte, causam apenas efeitos passageiros. Deste modo, seria viável a implementação de políticas direcionadas a amenização dos efeitos, uma vez que a longo prazo as pressões a partir das quais esses mesmos são causados tendem a desaparecer.

O estudo de casos procurará, portanto, esclarecer os possíveis conflitos entre a teoria e a evidência empírica.

## III.2 OS PAÍSES BAIXOS: O “PACIENTE ZERO”

### A DOENÇA FAZ JUZ AO NOME?

O Reino Unido, os Países Baixos e a Noruega têm em comum setores de gás natural ou petróleo que tornaram-se relativamente importantes em suas economias a partir da descoberta de reservas no Mar do Norte. Não é coincidência que os três sofreram a *Dutch Disease*.

Foi somente a partir do choque do petróleo em 1973, contudo, que essas reservas se tornaram efetivamente relevantes para o Reino Unido e para a Noruega, uma vez que o aumento do preço tornou viável sua exploração *off-shore*<sup>1</sup>. Os países baixos já estavam explorando há uma década suas vastas reservas de gás natural (descobertas no campo de Slochterem, na província de Groningen no ano de 1959), de modo que o impacto do aumento dos preços se fez sentir de modo muito mais rápido nessa economia, pois não houve o intervalo ocorrido nesses outros dois países para o início da produção.

Na verdade, mesmo que a descoberta e posterior exploração de recursos no Mar do Norte tenha feito o Reino Unido e a Noruega transformarem sua posição de importadores de recursos energéticos em exportadores líquidos, nos países baixos a

exploração das reservas de gás natural apenas reduziu significativamente sua dependência em relação às importações desses recursos <sup>2</sup>.

Ponto crucial na análise dos efeitos da exploração desses recursos, é essencial se levar em consideração que a exploração das reservas holandesas não era de caráter temporário. A extração teve início em 1963 e demorou 10 anos de crescimento gradual até que se chegasse a um ponto onde os Países Baixos fossem virtualmente auto-suficientes em combustíveis e em equilíbrio no balanço de comércio energético. A adoção de políticas mas conservadoras de extração a partir da década de 70 postergou a data de previsão de esgotamento das reservas para 2010, o que terá resultado em 40 anos de aproveitamento <sup>3</sup>. Seria, portanto, incoerente se supor que o setor de manufaturados não fosse sofrer algum impacto de perda de competitividade neste período.

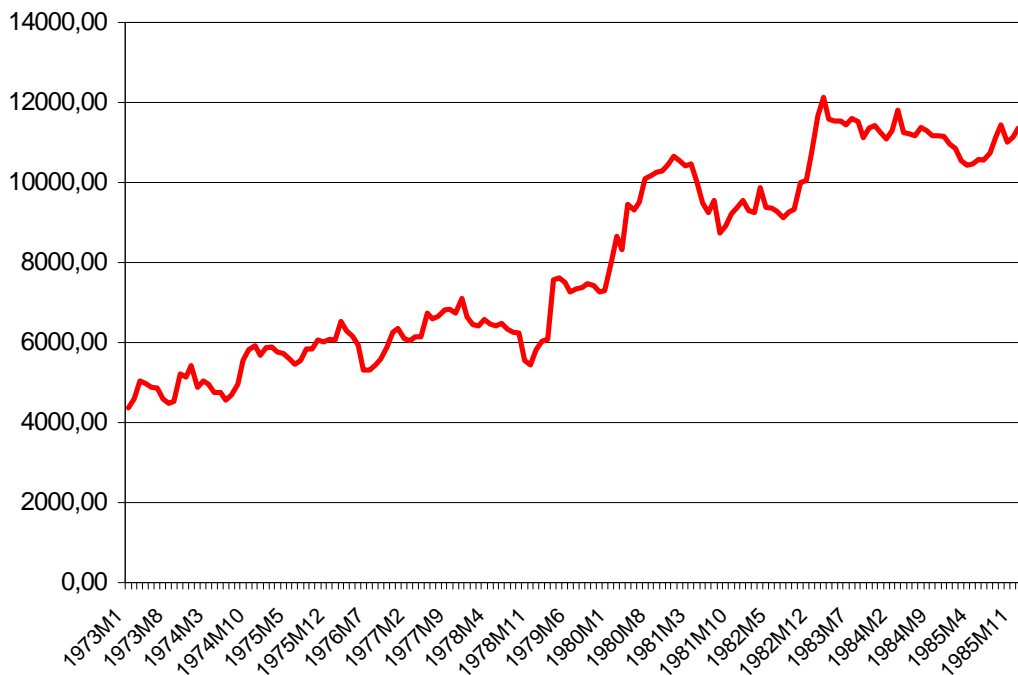
Deve-se levar em consideração, também, que o valor do produto de gás natural, mesmo que crescente, era pequeno em relação ao PIB holandês, de modo que os efeitos econômicos da *Dutch Disease* não teriam como ser de grande magnitude à curto prazo. No período de maior expansão da exploração, entre 1963 e 1974, em grande parte antes e, por um pequeno momento, durante o aumento do preço do petróleo, o balanço de comércio energético não melhorou mais que 1 ponto percentual <sup>4</sup>. De fato, neste período houve crescimento do produto industrial e do nível de emprego. A maior parte do ajuste ao influxo de recursos com a exportação de parte da produção se deu via saída de capitais <sup>5</sup>. Os efeitos característicos da *Dutch Disease* só se fariam sentir a partir da Segunda metade da década de 70.

Uma vez que a expansão do setor energético tenha tido um efeito tão aquém daquele que se esperaria para os sintomas de *Dutch Disease*, seus efeitos adversos diretos sobre a economia não poderiam ser muito grandes. Na verdade, o que se fez sentir foi o fato de que, com acesso a oferta interna de gás natural, isolando os Países Baixos das mudanças estruturais causadas pelo choque do petróleo em relação aos países dependentes de importação de recursos energéticos, a necessidade de mudança via ganhos de produtividade no setor industrial a fim de se manter o balanço externo não se fez presente. Como os Países Baixos tornaram-se auto-suficientes em insumos energéticos, não houve efeito direto na renda do país com a elevação dos preços do petróleo <sup>6</sup>. Foi o ajuste no restante do mundo que teve um impacto relativo sobre a economia holandesa.

A exploração do gás não deixou de ter efeito sobre o balanço de pagamentos. De fato, foi ela a responsável pela não-alteração substancial do balanço <sup>7</sup>, pois, mesmo que as exportações de gás natural (à que parte das reservas estavam destinadas por contrato) não tivessem sido maiores do que o valor utilizado para consumo interno, a extração evitou a importação dos mesmos recursos agora a preços mais altos. O resultado, considerando-se as exportações – mesmo que decrescentes – dos demais setores da economia, já na década de 70, foi a acumulação de reservas, como pode ser observado na figura 7. Mesmo que o governo tenha adotado políticas com o propósito de restringir a exploração do gás ao uso doméstico, com o fim dos contratos de exportação a partir de meados da década de 70 - o que não afetava os contratos futuros já estabelecidos e que continuavam a gerar renda – <sup>9</sup> o impacto da não-necessidade de importações não pode ter seu efeito ignorado sobre o balanço externo.

O superávit do balanço comercial foi parcialmente compensado, pelo menos até a primeira metade da década de 70, pelo fluxo de saída de capitais holandeses. Todos os controles para envio de capital ao exterior foram removidos, empréstimos oficiais foram encorajados na praça de Amsterdam, e algumas restrições ao influxo de capitais foram impostas, como a necessidade das companhias holandesas financiarem seus investimentos com capital levantado domesticamente, além da aquisição pelo governo das divisas resultantes do saldo do fluxo de capitais <sup>10</sup>, resultando na já mencionada acumulação de reservas.

Figura 7: Reservas Holandesas, em milhões de SDRs (01/1973 – 12/1985)



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

O governo holandês também manteve, inicialmente, a taxa de juros baixa em relação aos padrões internacionais, o que, somado à contraída lucratividade interna,

encorajou um crescimento considerável do envio de recursos ao exterior, ao ponto dos Países Baixos terem sido o maior investidos estrangeiro nos EUA no ano de 1976 ao mesmo tempo em que investimentos estrangeiros nos Países Baixos estavam em seu valor mais baixo dos últimos 10 anos <sup>11</sup>.

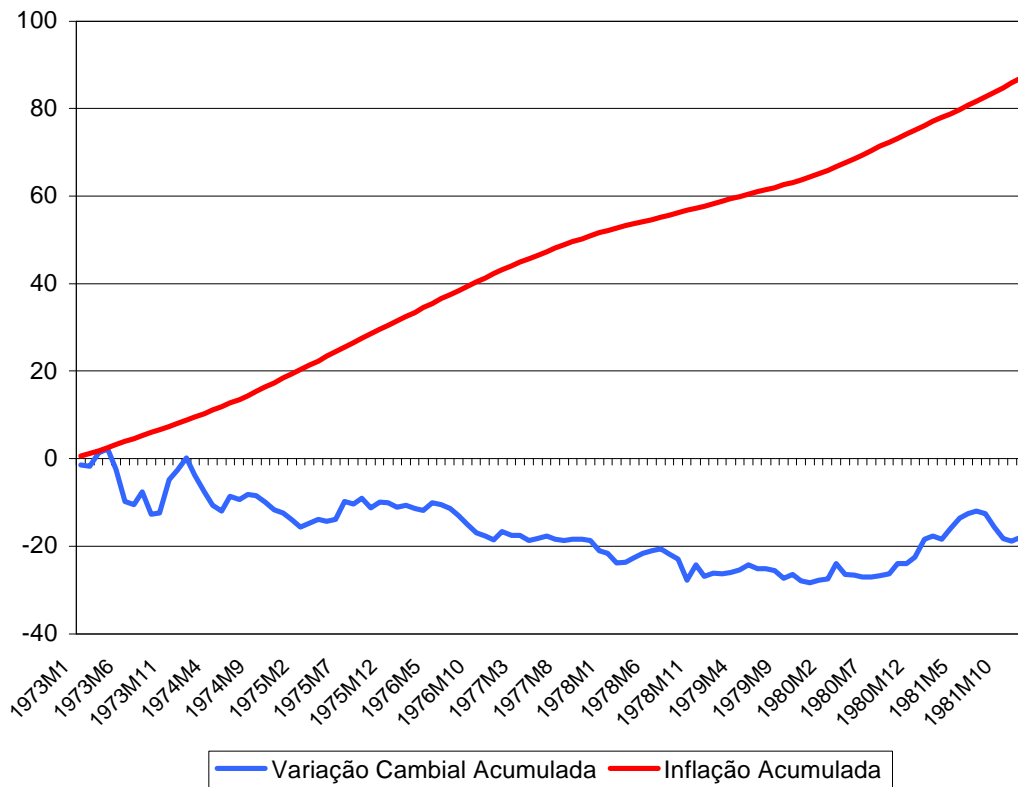
É interessante notar que a política de incentivo a envios de capital não sofreu forte reação dos sindicatos holandeses <sup>12</sup>, isto devido ao fato de seus líderes terem o conhecimento de que, no sentido em que a saída de capitais aliviava a pressão sobre o florim, a indústria holandesa não sofreria uma perda maior de competitividade nos mercados externos.

Tudo isso aliviou, mas não impediu a apreciação real do florim. Mesmo que a apreciação tivesse um impacto anti-inflacionário sobre os preços internos via importação, ela teria ainda que ser compensada por ajustes mais profundos nos preços internos via redução de custos. E ainda assim, era o aumento de preços a causa da apreciação, mais do que a variação nominal da câmbio. Entretanto, apesar da necessidade de ajuste, os custos trabalhistas subiram, em moeda local, mais proporcionalmente do que a queda no preço de importados na década de 70 <sup>13</sup>. Logo, verificou-se uma elevação dos salários reais e uma diminuição das margens do setor industrial que não teriam ocorrido sem a apreciação real do câmbio.

De fato, o florim se tornou menos competitivo do que antes do primeiro choque do petróleo devido à extração do gás natural, que impediu o câmbio nominal de se ajustar à inflação holandesa, como podemos observar pelo padrão, a partir de 1973, da variação cambial e inflação acumuladas (figura 8). Houve melhora da situação dos

consumidores holandeses em detrimento das margens de lucro das indústrias afetadas pela competição das importações e pela perda de competitividade externa.

Figura 8: Variação Cambial Nominal e Inflação Acumuladas  
(01/1973 – 12/1981) – em %



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

Com os custos industriais em alta, o governo holandês poderia ter tomado medidas encorajadoras em relação à produtividade ou mesmo aliviado os custos trabalhistas, mas não foi possível o ajuste nos custos, mesmo com tentativas, na época, de acordos salariais com os trabalhadores realizados por seu intermédio. A legislação de

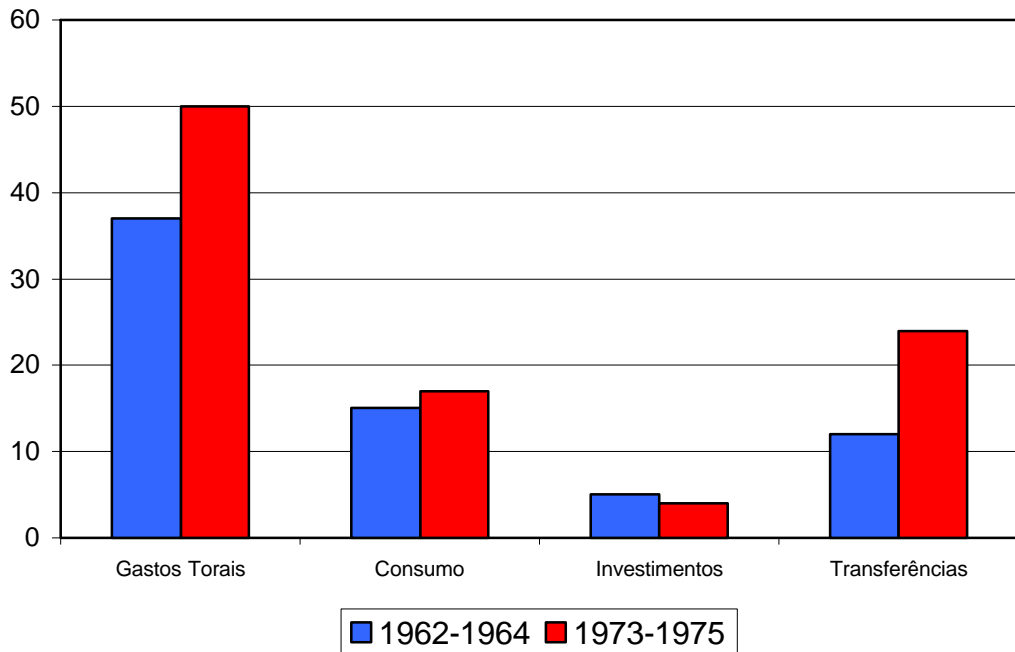
salário mínimo representava um limite para a redução salarial no setor industrial com suas margens reduzidas; e a legislação de seguridade social apresentou considerável aumento durante a década, parte do qual subsidiado pelo governo após a constatação de seus efeitos adversos sobre a economia <sup>14</sup>.

Através da taxação da produção energética, da propriedade estatal energética DSM e da sua participação na companhia Gas Unie, o governo era o destinatário de 80% da receita da exploração dos recursos, e a receita governamental do gás natural era estimada em 1,4% do PIB holandês em 1974, representado uma parte significativa das mesmas <sup>15</sup>. Ao invés de direcionar esses recursos para investimentos, os gastos fiscais cresceram muito rapidamente, atingindo, na metade da década, o índice mais elevado entre os países da Europa Ocidental <sup>16</sup>.

Grande parte deste crescimento nos gastos se deu via transferências (pensões, seguros-desemprego e parte dos subsídios aos elevados custos trabalhistas já comentados), enquanto que os investimentos decresceram (figura 9). Entretanto, as receitas provenientes da extração do gás não foram suficiente para acomodar o crescimento das despesas, tendo apresentado os Países Baixos altos déficits fiscais, mesmo que limitados pelo controle das emissões monetárias. Além de financiamento do déficit via empréstimos, o governo acabou por elevar gradualmente os impostos, diretos e indiretos, o que de certo não contribuiu para o esforço de redução dos custos por parte do setor industrial <sup>17</sup>.



Figura 9: Gastos públicos em função do PIB (média para os dois períodos)



Fonte: The Economist / OCDE (Main Economic Indicators)

O rápido crescimento salarial na década de 70 aumentou o peso dos custos salariais no valor agregado das firmas para patamares sem precedentes, alcançando 95% no início da década seguinte, estando esta percentagem 12 pontos acima do valor do início da primeira década <sup>18</sup>. A política de manutenção de juros baixos para estimular a saída de capitais não poderia perdurar, e o aumento dos juros realizado posteriormente para conter a pressão inflacionária <sup>19</sup> reduziu ainda mais a lucratividade das empresas. Baixa competitividade e lucratividade declinante deslocaram investimentos e, mesmo que o aumento da renda real representasse aumento do consumo, esse aumento de demanda era refletido pela deterioração da conta corrente no setor de produtos industrializados, ao invés de crescimento de produto <sup>20</sup>.

O período entre o final dos anos 70 e o início da década de 80 se caracterizou, portanto, pela deterioração econômica em decorrência de excessivo aumento salarial, diminuição das margens de lucro e do descontrole das contas públicas que levou à déficits fiscais insustentáveis. As transferências governamentais, financiadas em parte pelas receitas da extração do gás natural, apenas aumentavam a pressão inflacionária via demanda interna e geravam ainda mais apreciação real da moeda.

Os altos custos trabalhistas induziram as firmas a substituírem trabalho por capital. Houve crescimento da produtividade, mas ao custo de estagnação do crescimento do emprego <sup>21</sup>, o que, por sua vez, agravava a situação fiscal via seguro-desemprego, gerando elevação de impostos, amplificando a pressão salarial e refletindo, novamente, como em um ciclo vicioso, em redução das margens de lucro.

Até a adoção de medidas buscando consolidação fiscal a partir 1982 com a posse de um novo governo, o nível de emprego nos Países Baixos se deteriorou consideravelmente. O envio de capitais ao exterior continuava, mas a deterioração do balanço comercial de manufaturados, subsequente ao período do choque do petróleo, também se fez presente, em conseqüência, principalmente, à apreciação do florim, que ao longo do tempo não tinha como não surtir efeitos <sup>22</sup>. Mesmo que o balanço energético tenha variado significativamente pouco no período pós 1973, a relativa auto-suficiência dos Países Baixos em combustíveis foi responsável pela apreciação real da moeda, como já mencionado, uma vez que impedia um ajuste no câmbio em resposta aos custos industriais crescentes.

A piora dramática no nível de emprego a partir do segundo choque do petróleo em 1979 até a posse do novo governo em 1982, crescendo a partir de aproximadamente

4,5% para mais de 10% <sup>23</sup>, deve ser analisada à luz da situação internacional, caracterizada por profunda recessão, mas sem dúvida à adoção de políticas fiscais e monetárias restritivas buscando o fim da pressão inflacionária pode ser atribuída parte da culpa pelo aumento do desemprego.

Utilizando-se do arcabouço teórico desenvolvido na segunda parte deste trabalho, não seria ousado dizer que o caso holandês se caracterizou por um forte efeito renda, que se revelou não imediatamente, mas à medida em que as margens do setor industrial foram decrescendo via elevação dos preços e custos internos e em que os ganhos em produtividade não foram suficientes para compensá-los, resultando não tanto em queda do produto industrial quanto em queda do emprego industrial <sup>24</sup>.

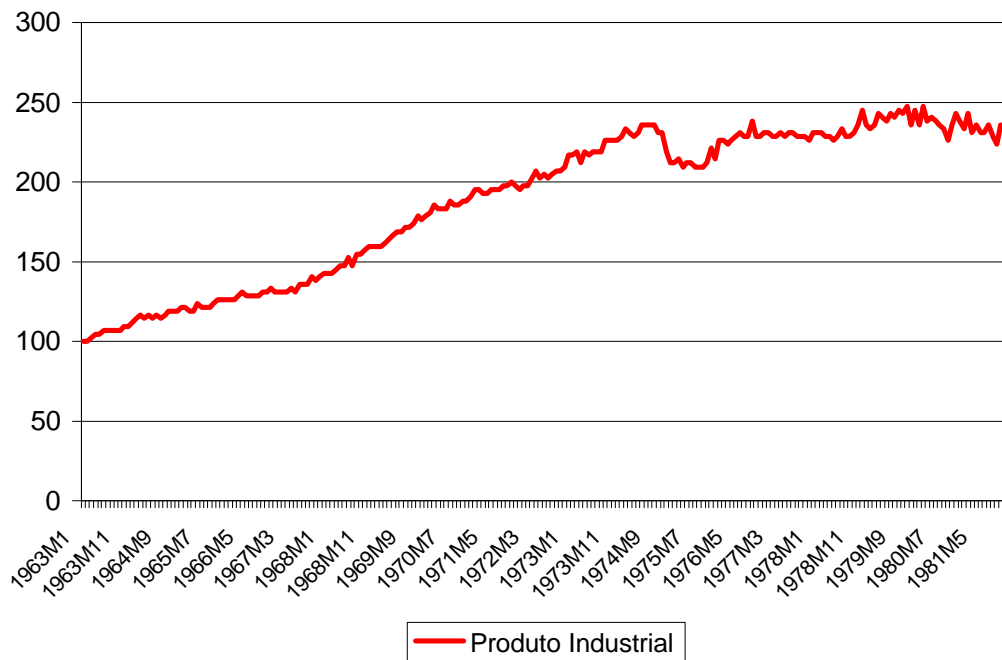
Considerando-se o setor em expansão como sendo intensivo em capital, assim como o setor industrial - característica de países mais desenvolvidos – poderíamos supor algum efeito alocação de recursos ocorrendo em detrimento do segundo setor. No entanto, como já comentado, o setor energético nos Países Baixos não representou parte significativa do PIB holandês - mesmo com todos os impactos resultantes -, de maneira que o efeito alocação de recursos não foi a causa do desemprego industrial. Antes de tudo, porque se fosse forte o bastante, deslocaria trabalho deste setor, não causando desemprego de acordo com a hipótese de flexibilidade do mercado de trabalho. Havendo rigidez no mercado de trabalho, o que é crível num contexto de uma economia avançada e especializada, o desemprego foi causado pelo ajuste de custos – via produtividade – do setor industrial em consequência do efeito renda.

Além disso, devemos lembrar que, muito embora a produção tenha crescido consideravelmente ao longo da década de 60 e até 1973, a produção de gás natural não

creceu a partir do primeiro choque do petróleo e ao longo da mesma década, em que se registrou crescimento do desemprego <sup>25</sup>. Logo, este não poderia ter sido justificado por efeito alocação de recursos com uma expansão significativa do setor energético após o início da exploração na década de 60, o que não ocorreu.

Na análise dos dois períodos que se seguiram à exploração dos recursos de gás natural holandeses, verifica-se que, até o primeiro choque do petróleo, o produto industrial cresceu consideravelmente (aproximadamente 6% a.a.) <sup>26</sup>, mesmo que já tenha havido algum aumento nos índices de desemprego, o que provavelmente teve como causa do crescimento da produtividade industrial. Houve desemprego industrial, não devido à estagnação, e sim devido aos ganhos de produtividade, responsáveis também pela inalteração do balanço comercial industrial no período de maior extração de gás, efeito contrário àquele que se esperaria de um caso de *Dutch Disease*.

Entre os dois choques do petróleo houve não só crescimento do desemprego como também redução do crescimento industrial (ver figura 10) e da renda, em grande parte em decorrência da apreciação gradual do florim que agora surtia efeito na economia, refletindo perda de competitividade da indústria holandesa no mercado internacional e redução das taxas de crescimento de produtividade <sup>28</sup>, não mais capazes de suplantar os custos salariais crescentes e a valorização cambial. No entanto, os efeitos na economia também tiveram como causa a recessão mundial e as já mencionadas medidas contracionistas adotadas pelo governo holandês.

Figura 10: Produto Industrial (01/1973 = 100) <sup>27</sup>

Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

Concluindo, vê-se que no período de maior extração dos recursos naturais, o produto industrial cresceu (figura 10), contrariando o sintoma clássico de *Dutch Disease*, o que seria um bom argumento para se questionar a utilização deste termo para se rotular um contexto de desindustrialização e exploração de recursos naturais. Mas deve-se notar que durante este período os Países Baixos ainda estavam por consolidar sua posição de auto-suficiência energética. Entretanto, pode-se também argumentar que os efeitos gerados a partir do setor de extração mineral demoraram a se fazer sentir, uma vez que o fator responsável pela apreciação real do florim após o choque do petróleo foi, de fato, a exploração do gás natural (que impediu o ajuste do câmbio aos custos crescentes internamente, como pode-se observar na figura 8), mesmo que sem superávits energéticos espetacularmente grandes.

O crescente desemprego industrial pode não ter tido como causa única a retração do produto no setor, sendo causado também pela substituição de trabalho por capital, mas isso também foi consequência indireta da elevação dos custos salariais, entre outros motivos via influxo positivos de recursos na economia (lembrar que as reservas aumentaram consideravelmente), e necessidade de ganhos de produtividade em decorrência da apreciação cambial, que, mesmo que não suficientes para a manutenção do nível relativo do produto industrial, foi razão para a queda no emprego no setor.

Vale notar que a produtividade da indústria cresceu em torno de 7,4% a.a. por dez anos a partir de 1963, enquanto que o desemprego cresceu de 0,8% para 2,8%. Já no período de 1973 a 1978 nota-se uma diminuição das taxas de crescimento de produtividade para 4,3% a.a., com o aumento do desemprego para 4,6% neste último ano. Com o crescimento industrial tendo seus índices reduzidos de 6,1% para 1,4% para os mesmos períodos (mais proporcionalmente que a diminuição da produtividade), o surgimento de desemprego industrial não foi uma surpresa. Com a manutenção desta tendência, o início da década de 80 já apresentava taxas de desemprego em torno de 10%<sup>29</sup>.

Portanto, apesar da falta de evidência de desindustrialização no período de maior extração dos recursos naturais, mesmo com a que se seguiu no período seguinte, a utilização do termo “*Dutch Disease*” não estaria, afinal, de todo incorreta.

**NOTAS**

- 1 Hutchison, Michael M, "Manufacturing Sector Resiliency to Energy Booms: Empirical Evidence from Norway, The Netherland and the United Kingdom" (Oxford Economic Papers, 46, 1994), p.314
- 2 Idem, p.315
- 3 Rowthorn, R. E, Well, J. R., "De-Industrialization and Foreing Trade" (Cambridge University Press), p. 378
- 4 Idem, p. 379
- 5 The Economist, November 26, 1977, p. 80
- 6 Rowthorn, R. E, Well, J. R., "De-Industrialization and Foreing Trade" (Cambridge University Press), p. 378
- 7 Idem, p. 378
- 8 The Economist, November 26, 1977, p. 80
- 9 Idem, p. 80
- 10 Idem, p. 80
- 11 Idem, p. 80
- 12 Idem, p. 80
- 13 Idem, p. 80
- 14 Idem, p. 81
- 15 Idem, p. 81
- 16 Idem, p. 81
- 17 Idem, p. 81
- 18 Idem, p. 81
- 19 Idem, p. 81
- 20 OCDE, Main Economic Indicators
- 21 Rowthorn, R. E, Well, J. R., "De-Industrialization and Foreing Trade" (Cambridge University Press), pp. 378 - 380
- 22 The Economist, November 26, 1977, p. 80
- 23 International Financial Statistics (IFS), 1999

- 24 Rowthorn, R. E, Well, J. R., "De-Industrialization and Foreign Trade" (Cambridge University Press), pp. 378 - 389
- 25 Idem, p. 378
- 26 Idem, p. 378
- 27 Nas estatísticas fornecidas pela IFS, os setores de extração de gás natural e de petróleo são considerados como indústria, de modo a não haver um índice setorial intra-indústria que pudesse ser utilizado. No entanto, nos é possível inferir acerca do crescimento industrial - excluindo-se o setor em expansão - devido ao fato deste último não corresponder a uma grande parte da produção nacional, e de sabermos, ainda, as taxas de crescimento industrial para os períodos de 1963 - 1973 e de 1974 - 1978.
- 28 Rowthorn, R. E, Well, J. R., "De-Industrialization and Foreign Trade" (Cambridge University Press), pp. 378 - 389
- 29 OCDE, Main Economic Indicators



### **III.3 REINO UNIDO:**

#### **A DOENÇA PODERIA TER SIDO EVITADA?**

Assim como nos Países Baixos, a discussão política seguinte à exploração dos recursos naturais no Reino Unido centrou-se nos possíveis efeitos adversos do setor energético sobre os demais setores da economia. Assim como no “paciente zero”, era previsto que a indústria, exposta à competição internacional, iria sofrer contração.

No Reino Unido, a investigação geológica das reservas nos anos 60 revelou grandes reservas no Mar do Norte, mas a maioria dos campos não era economicamente viável com preços pré-1973 <sup>1</sup>. Mesmo que não houvesse produção de petróleo cru no Reino Unido até o primeiro choque do petróleo, essa situação mudou dramaticamente com a quadruplicação dos preços.

A melhora no balanço de energia do Reino Unido na década de 80, com a transformação de sua condição em exportador líquido <sup>2</sup>, se deu não apenas pela produção do Mar do Norte, mas pela recessão nos setores não-petrolíferos da economia. O maior efeito das descobertas e exploração das reservas *off-shore* foi isolar, a partir de então, o Reino Unido dos efeitos adversos da elevação dos preços do petróleo com o início da extração em 1976, de modo que o balanço energético após o choque melhorou consideravelmente em relação ao do período pré-1973, mesmo que inicialmente tenha

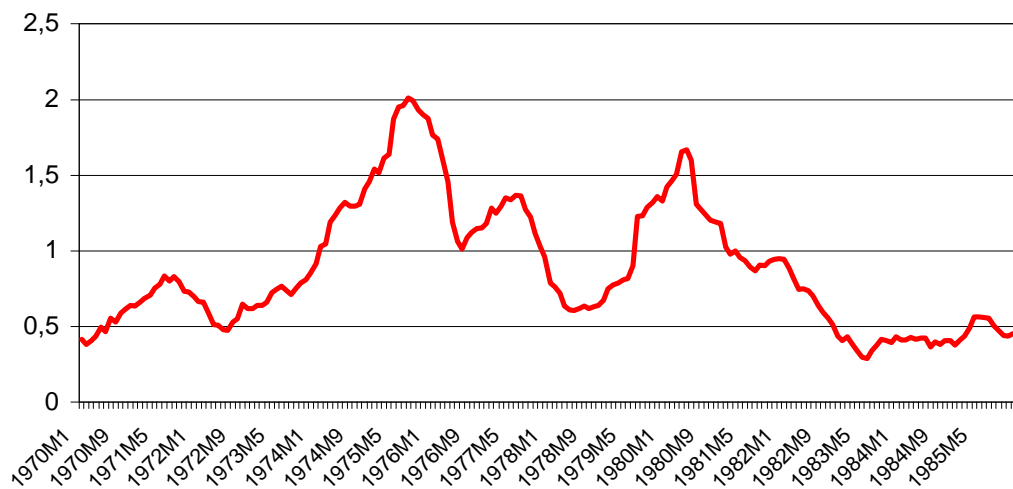
apenas provocado uma pequena melhora neste balanço <sup>3</sup>. A recessão que se seguiu na década reduziu a demanda doméstica por petróleo e outros insumos energéticos, resultando na transformação do Reino Unido em exportador de petróleo. Talvez se a economia tivesse crescido a taxas mais elevadas não houvesse esse excesso de produção a ser exportado. Enquanto que o petróleo do Mar do Norte tornou o país auto-suficiente, a recessão o tornou um exportador líquido.

Ao contrário dos Países Baixos, que já haviam iniciado a extração dos recursos, o choque do petróleo de 1973 impactou a economia britânica com inflação e grandes déficits no balanço de pagamentos durante a primeira metade da década de 70 (devido ao aumento dos custos de importação de insumos energéticos) <sup>4</sup>. Afetou, também, aí via a estagnação do crescimento mundial, as exportações industriais deste país. Poderia-se concluir, com essas evidências, que a economia britânica não teria atravessado essa fase de adversidades sem a ocorrência do choque de 1973.

No Reino Unido, a produção de petróleo do Mar do Norte em 1976 proporcionou uma diminuição do impacto inflacionário gerado a partir da elevação dos preços em 1973 (figura 11), diminuindo, por conseguinte, a necessidade de austeridade fiscal e levantando a questão de que, sem esses recursos, teria havido ainda mais desemprego na economia britânica <sup>5</sup>. Supondo-se que o aumento no desemprego industrial tenha sido resultado mais da recessão mundial e das políticas anti-inflacionárias no governo Thatcher, o colapso econômico teria sido inevitável e ainda pior sem o petróleo. Torna-se mais difícil isolar e identificar, nesse sentido, as causas do desemprego industrial que podem ser atribuídas às políticas de Thatcher e à exploração petrolífera, pois o período em que se evidenciou as maiores taxas de desemprego

também foi o de uma grande mudança estrutural na economia a partir de novas orientações políticas.

Figura 11: Inflação Mensal (01/1970 – 12/1985) – em %



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

Considerando-se que as condições da economia britânica antes no início da extração em 1976 eram de alta inflação, fraco balanço de pagamentos e desemprego crescente desde a década anterior, com políticas deflacionárias segurando o crescimento econômico <sup>6</sup>, o petróleo do Mar do Norte poderia representar oportunidades de crescimento: como fonte de renda e redutor das pressões inflacionárias e melhorando o balanço de pagamentos. Já sabemos que, em situações em que não há pleno emprego e em que os recursos da economia não estão sendo utilizados em sua plenitude, os mecanismos de transmissão pelos quais a *Dutch Disease* se faz sentir perdem bastante força.

O que pode ter gerado a recessão inglesa foi a apreciação da libra, por dois meios e que não via exportação de petróleo diretamente: Primeiramente, o efeito da descoberta de petróleo sobre as expectativas acerca das taxas de câmbio futuras, mesmo antes do início da extração, causou fluxos especulativos de capital ainda na década de 70 para o Reino Unido em antecipação à uma apreciação futura da libra <sup>7</sup>.

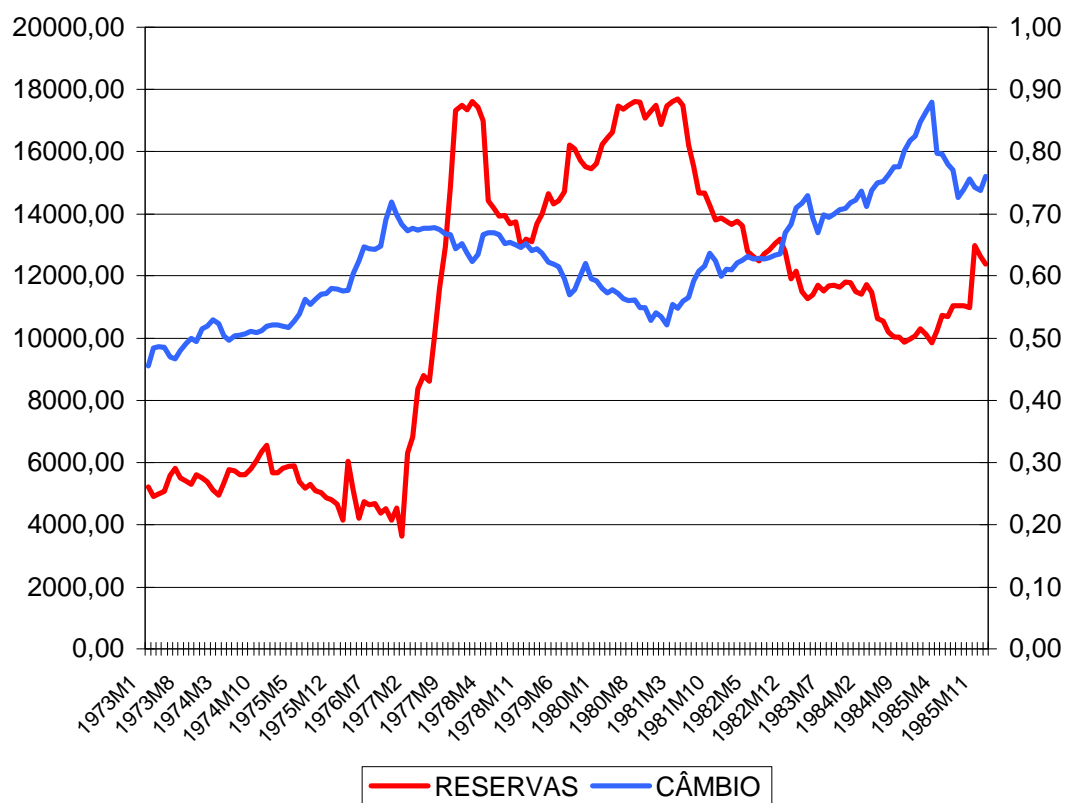
Outro efeito é o dos petrodólares: Sendo o Reino Unido há longa data um importante centro financeiro internacional, quando os preços do petróleo mais uma vez aumentaram, em 1979, muitos dos países da OPEC viram-se abarrotados de divisas a serem investidas, de modo que Reino Unido tornou-se receptor dos superávites destes países <sup>8</sup>. Não apenas devido a seu centro financeiro, mas ao fato de o Reino Unido também ser um exportador líquido de petróleo em potencial, com expectativas de apreciação cambial, que certamente não viria a tardar, ainda mais se considerando o influxo de capitais. Portanto, se no caso holandês o que se verificou foi saída de capitais para tentar conter a pressão apreciadora sobre o câmbio, no Reino Unido o mesmo não ocorreu (ver figura 12).

Ambas as abordagens consideram, pois, o fator especulativo, com resultados adversos sobre a economia a partir da apreciação excessiva do câmbio, em taxas acima daquelas que poderia ser consideradas como de equilíbrio e provocando um *overshooting* que imediatamente prejudicaria o setor de *tradeables* da economia inglesa e criaria problemas para possíveis ajustes cambiais futuros.

A apreciação causada pelo influxo de capitais poderia ter sido ao menos abrandada pelo governo através de medidas taxativas, como o que foi feito nos Países Baixos. Com efeitos possivelmente semelhantes sobre o câmbio, também poderia ter

vido adotada uma política monetária mais relaxada, diminuindo os juros e fazendo cair a atratividade da moeda para investidores estrangeiros. Devemos nos lembrar, entretanto, que a economia britânica passava por um período de altas taxas inflacionárias.

Figura 12: Reservas Britânicas (em milhões de SDRs) e Taxa de Câmbio  
(01/1973 – 12/1985)

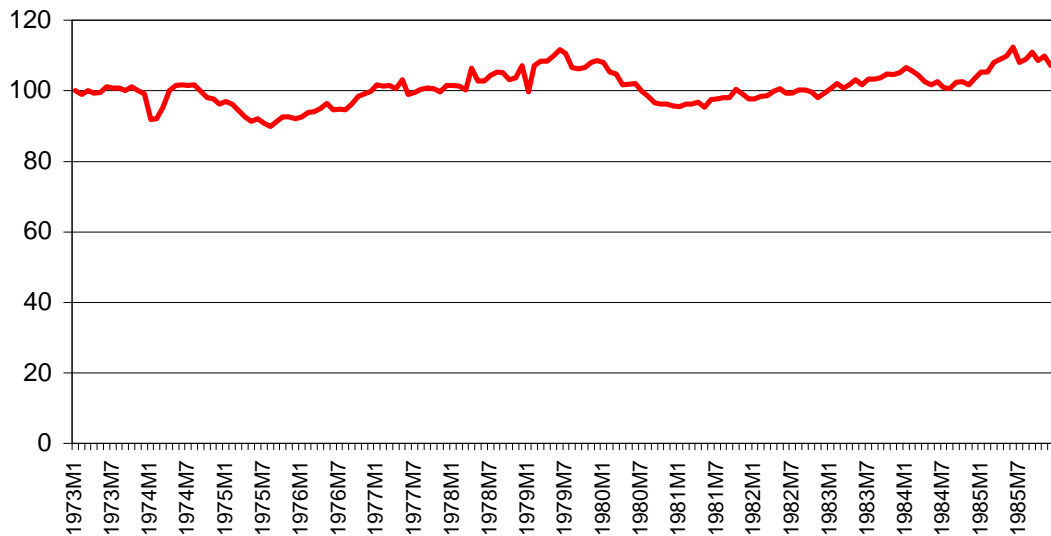


Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

Como resultante, o que se verificou não foi um aumento drástico do desemprego, e sim uma mudança em sua estrutura, isto é, a distribuição do emprego entre os diversos setores da economia. Certamente, de acordo com o que prediz a teoria de *Dutch Disease*, o petróleo do Mar do Norte reduziu o emprego industrial (a

estagnação da indústria é claramente mostrada na figura 13), pelo efeito renda mas também pelo efeito alocação de recursos, mesmo a economia não estando em pleno emprego, uma vez que não houve relaxamento suficiente da política monetária para acomodar o aumento da demanda monetária com a ativação do novo setor energético <sup>9</sup>.

Figura 13: Produto Industrial (01/1973 = 100)



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

Considerando-se a maior flexibilidade da mão-de-obra britânica em relação ao continente, a produção de petróleo causou transferência de trabalho do setor industrial para os demais setores, o que, mesmo assim, não impediu o aumento do desemprego.

Ocorreu, também, profundo impacto na estrutura de comércio britânica, com os devidos reflexos no nível de atividade doméstica, com a redução das exportações de produtos industriais e, é lógico, aumento das exportações de petróleo <sup>10</sup>.

Pode-se concluir que a recessão britânica foi mais consequência dos impactos negativos da elevação dos preços do petróleo em 1973, com seus efeitos inflacionários e as políticas restritivas que se seguiram, do que da exploração dos recursos do Mar do Norte, e que o emprego industrial teria caído mesmo sem a extração de petróleo <sup>11</sup>.

Pode-se sim dizer que o desemprego industrial caiu mais do que cairia sem a extração, devido aos efeitos renda e alocação de recursos, mas também que sem os recursos do Mar do Norte o desemprego global britânico teria sido maior, tanto devido à necessidade de políticas restritivas mais severas quanto à inexistência de um setor em crescimento na economia <sup>12</sup>.

A *Dutch Disease* ocorreu, mas seus efeitos provavelmente foram de menor adversidade do que aqueles que a economia britânica teria de enfrentar sem o *boom* de seu setor energético, de modo que as causas do fenômeno foram as mesmas que amenizaram o impacto recessivo do choque do aumento dos preços do petróleo.

**NOTAS:**

- 1 Hutchison, Michael M, "Manufacturing Sector Resiliency to Energy Booms: Empirical Evidence from Norway, The Netherland and the United Kingdom" (Oxford Economic Papers, 46, 1994), p.314
- 2 Idem, p. 315
- 3 Rowthorn, R. E, Well, J. R., "De-Industrialization and Foreing Trade" (Cambridge University Press), p. 256
- 4 Idem, p. 272
- 5 Idem, p. 259
- 6 Idem, pp. 258 – 259
- 7 Idem, pp. 266 – 267
- 8 Idem, p. 266
- 9 Idem, p 273
- 10 Idem, p. 268
- 11 e 12 Idem, pp. 269 e 259 – 262



### **III.4 NORUEGA: UM BREVE APARTE**

#### **A HISTÓRIA SE REPETE**

Na Noruega, a produção de petróleo cru só se tornou parte significativa da produção total em meados da década de 70. Lá, também como nos Países Baixos, a produção de gás natural foi um importante fator de aquisição de divisas estrangeiras. Em meados da década de 70, teria passado da condição de importador líquido de insumos energéticos para a condição de auto-suficiência e exportador líquido destes recursos <sup>1</sup>.

Uma característica institucional existente na Noruega e também nos Países Baixos e que serviu para acelerar o efeito da expansão do setor energético sobre os níveis salariais na economia como um todo foi o sistema de negociação salarial centralizado, pelo qual a elevação dos salários do setor energético, mesmo com pequena participação no produto total do país, influenciasse os reajustes nos demais setores <sup>2</sup>.

Na Noruega, verificou-se também um aumento das receitas governamentais a partir das receitas da exploração petrolífera, permitindo expansão dos gastos e acarretando em maior estímulo à economia e à pressão salarial. A dependência do setor governamental em relação ao setor energético foi mais evidente neste país, onde a

proporção das receitas petrolíferas chegaram a representar 20% das receitas governamentais em meados da década de 80<sup>3</sup>.

Também grande tornou-se a participação do setor energético na economia norueguesa, crescendo de aproximadamente zero nos anos 60 para, a partir de uma rápida expansão a partir de meados da década de 70, para 20% do PIB no início da década seguinte<sup>4</sup>.

Como não poderia ser de outra forma, seguindo-se os passos do caso holandês, simultaneamente com o crescimento do setor energético e do setor de serviços, ocorreu uma diminuição relativa do setor industrial. Em termos reais, a partir de 1974 a estagnação deste setor se refletiu num crescimento de apenas 4% do produto industrial (excluindo setor petrolífero) num período de 15 anos seguintes<sup>5</sup>.

Enquanto que as perdas do setor industrial nos Países Baixos foram atenuadas pelo crescimento do desemprego, em consequência dos ganhos de produtividade das empresas para compensar o aumento nos custos e a diminuição das margens, durante o período que se seguiu ao primeiro choque do petróleo até metade da década de 80, o desemprego manteve-se relativamente baixo na Noruega. Levando-se em consideração que o *crowding-out* dos manufaturados em seguida a um *boom* do setor energético é potencialmente de maior intensidade numa situação em que há maior utilização dos recursos da economia, pode-se relacionar as menores taxas de desemprego na Noruega com uma maior perda relativa do setor industrial, o que certamente pode parecer uma contradição. De fato, a evidência britânica não sustenta essa hipótese<sup>6</sup>.

O que se pode argumentar é que uma maior capacidade de ajuste do setor industrial através de ganhos de produtividade, como no caso holandês, pode amortecer os efeitos redutores das margens gerados a partir da expansão inicial do setor energético. Supondo-se que tal ajuste gere o desemprego, e que o próprio ajuste diminua a atratividade relativa do setor de serviços para os fatores da economia (pois faz com que as margens do setor industrial cessem de cair), de modo que a maior lucratividade deste setor (pelo efeito renda) não seja bastante para absorver o mão-de-obra dispensada na indústria, nota-se que a ausência de desemprego pode ser um dos sintomas de *Dutch Disease*.

Se o setor industrial não for capaz de se ajustar e recuperar suas margens, a diminuição do emprego no setor será absorvida pelo setor de serviços, que continuará relativamente mais atrativo aos recursos da economia de maneira a absorver os recursos não mais utilizados na indústria com a queda de seu produto.

De certo não se pode fazer disso uma regra, pois a ocorrência deste fenômeno dependerá das condições estruturais do mercado de trabalho de cada país e de demais fatores que podem impossibilitar uma explicação mais analítica, mas a ocorrência de desdobramentos semelhantes nas economias holandesa e norueguesa com diferentes resultados num dos principais indicadores econômicos, que é o nível de emprego, nos serve para mostrar as diferentes faces pelas quais pode-se observar sintomas da *Dutch Disease*.

**NOTAS:**

1 Hutchison, Michael M, "Manufacturing Sector Resiliency to Energy Booms: Empirical Evidence from Norway, The Netherland and the United Kingdom" (Oxford Economic Papers, 46, 1994), pp. 313 - 315

2 Idem, p. 315

3 Idem, p. 315

4 Idem, p. 315

5 Idem, p. 315

6 Idem, p. 316

### **III.5 COLÔMBIA:**

#### **CAFÉ E ENTORPECENTES**

A partir de 1967, passou a vigorar na Colômbia um conjunto de políticas de incentivos às exportações com o intuito de se reduzir a dependência do café e de se estimular a atividade interna. Na intenção de se anular os efeitos da inflação colombiana, um dos elementos centrais desse conjunto de medidas foi a adoção do *crawling-peg* cambial, ocasionando pequenas desvalorizações de dias em dias, acompanhado de reduções em impostos de exportação, crédito subsidiado e isenção de tarifas de importação para insumos e bens de capital <sup>1</sup>.

Ao longo dos 8 anos seguintes, a participação do café nas receitas de exportação caiu para um pouco menos de 50%, enquanto que a participação dos manufaturados mais do que triplicou, com um grandes taxas crescimento do produto deste setor na economia e da economia em geral (27,1% e 6,3%, respectivamente) <sup>2</sup>.

Em 1975, uma combinação de acontecimentos, entre eles a ocorrência de condições climáticas desfavoráveis nas regiões produtoras de café no Brasil, elevou drasticamente o preço internacional do café, com uma elevação que chegou a 140% em 1977 em relação à 1970 <sup>3</sup>. Mesmo com a recuperação posterior dos preços, novamente geadas no Brasil no ano de 1979 fizeram com que os preços voltassem a subir, mesmo

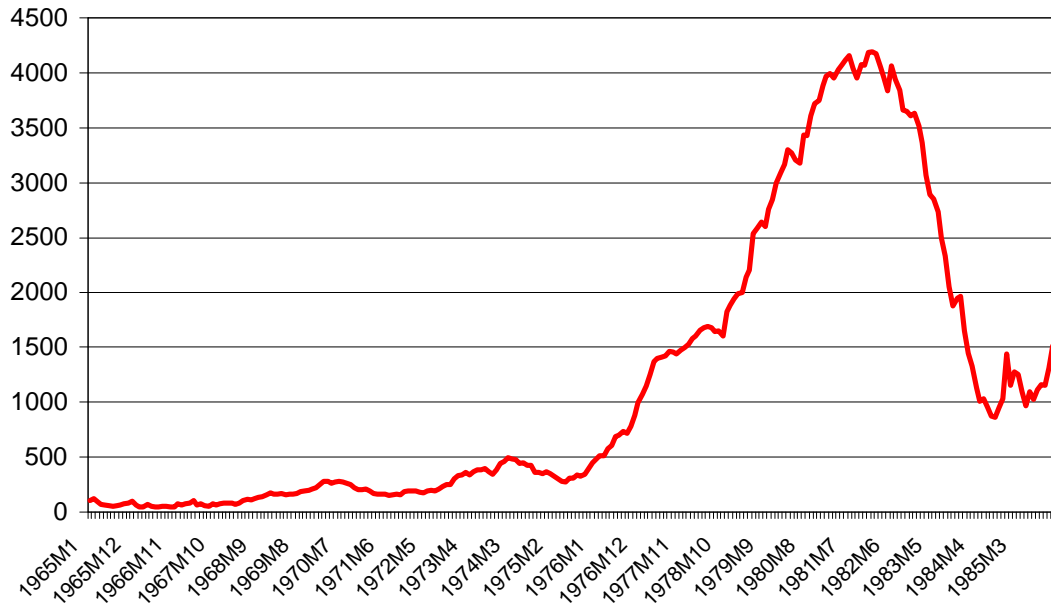
que não aos patamares anteriores (ver figura 17). Conseqüentemente, as receitas com exportações na Colômbia quase quadruplicaram entre 1974 e 1980, com o poder de compra das receitas de exportação de café duplicando no mesmo período <sup>4</sup>.

Esse grande aumento nas exportações de café foi acompanhado por um aumento também nas exportações ilegais, de maconha e cocaína, para as quais não há dados disponíveis. Os dólares advindos desta atividade eram em parte depositados em bancos norte-americanos, mas em parte também retornavam à Colômbia via superfaturamento das receitas de exportações e camufladas como receita de serviços. Em fins da década de 70, a taxa de câmbio do mercado negro se encontrava abaixo da taxa oficial <sup>5</sup>.

O aumento dos influxos de receitas das exportações de café e de drogas resultou, entre 1975 e 1980, num aumento das reservas colombianas em mais de 1.000%, mesmo havendo apreciação cambial real do peso com o ajuste do *crawling-peg* abaixo das taxas de inflação (ao ponto de sua cotação real estar mais valorizada do que em 1967, ano do início da política de incentivos às exportações) <sup>6</sup>, que obviamente não foi suficiente para equilibrar o balanço de pagamentos, e que criou condições potenciais para o surgimento de sintomas de *Dutch Disease*.

Enquanto que alguns setores da economia tenham continuado a crescer durante os anos do *boom*, a maioria apresentou taxas menores daquelas do período de 1967 a 1974. Com o PIB tendo crescido a 6,3% a.a. de 1967 a 1974, as taxas se reduziram para 5,5% entre 1975 e 1980 e para 4,1% entre 1975 e 1983 <sup>7</sup>. A recessão mundial certamente contribuiu para o declínio dessas taxas no último período, enquanto que políticas fiscais restritivas durante os anos do *boom* pode explicar parte da redução do crescimento.

Figura 14: Reservas Colombianas, em milhões de SDRs (01/1965 – 12/1985)



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

A apreciação real do peso após 1975 teve os efeitos já esperados de *Dutch Disease* sobre a economia: Entre 1975 e 1980, o valor real das exportações que não de café cresceu a taxas de 6,8% a.a. em comparação com a taxa de 14,3% para o período de 1967 a 1974. Similarmente, o valor para manufaturados caiu de 27,1% para 10,5% a.a. O aumento das receitas das exportações de café acompanhado com o declínio das demais exportações reverteu o quadro alcançado com as políticas de incentivo e diversificação de exportações de 1967, com a dependência da renda advinda da venda do café aumentando para 60% <sup>8</sup>.

A taxação da renda do café pelo governo chegava a apenas 11% <sup>9</sup>. Logo, como a maior parte do aumento das receitas tinha como destino o setor privado, tornava-se mais

difícil para o governo controlar o feito renda, o que aumentava, pois, a importância de políticas fiscal e monetária contracionistas nessa função.

A escolha das medidas econômicas a serem adotadas pelo governo se baseavam na expectativa de que o *boom* seria temporário, e não previu a persistência das altas cotações do café até 1980. Daí a acumulação de reservas (não se esperando o crescimento ocorrido), pois uma maior valorização do câmbio requereria uma maior desvalorização futura com o fim das condições favoráveis ao café, e também impactaria de forma mais intensa as tentativas de diversificação das exportações.

Como as taxas de juros na Colômbia se encontravam acima das taxas mundiais, e as desvalorizações nominais estavam abaixo do diferencial de juros, havia tendência para um influxo de capitais inflando ainda mais o superávit no balanço de pagamentos, especialmente com as expectativas de valorização cambial. Apesar da existência de controles para a movimentação de capitais na Colômbia, “brechas” foram encontradas para se tirar proveito da situação. Devido à pressão inflacionária, a monetização desses influxos não foi uma opção, o que resultava na manutenção das altas taxas de juros. A esterilização foi implementada via redução do crédito direto e do multiplicador monetário, com a elevação dos requerimentos de reservas bancárias, que mais tarde (em 1980) foram aliviados <sup>10</sup>.

Essas mesmas restrições à movimentação de capitais foram atenuadas em 1979 com o início da tendência de queda dos preços do café após a alta de preços no mesmo ano e com a expectativa de futuros déficits na conta corrente, de modo que a conta de capitais contribuiu para o superávit no balanço de pagamentos neste mesmo ano e foi suficiente para manter seu sinal positivo mesmo com os déficits na conta corrente que

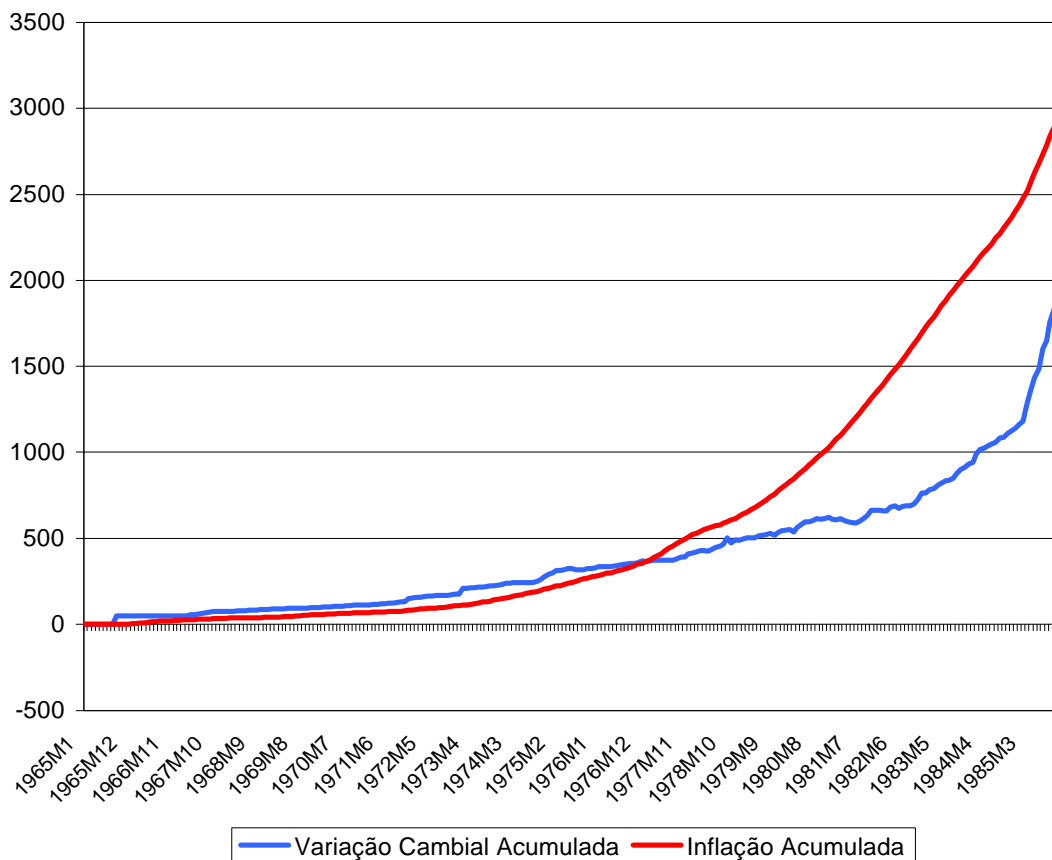


de fato ocorreram nos dois anos seguintes <sup>11</sup>, possibilitando, ainda, a acumulação de reservas que seriam utilizadas no início da década seguinte.

Numa tentativa de diminuir os impactos do influxo de recursos sobre as exportações (limitando a demanda interna e direcionando o excedente para exportação), e objetivando o controle inflacionário, o que se verificou foi a adoção de políticas contracionistas durante nos anos do *boom*. Como os gastos governamentais não são fáceis de se reduzir, o que houve foi uma tendência de redução dos investimentos do governo na economia <sup>12</sup>. O programa de subsídios às exportações (que não de café) também foi afetado, o que ajuda a explicar a quedas nas mesmas. Neste caso, as fraudes de lavagem de dinheiro ilícito com exportações inexistentes também influenciaram na decisão de se reduzir o programa, ao mesmo tempo em que a acumulação de reservas desestimulava politicamente a manutenção, a custos fiscais, dos incentivos às exportações de produtos industriais. Deve-se notar que as proteções às indústrias de substituição de importações foi mantido, o que, se não ajudou a equilibrar o balanço de pagamentos, evitou uma queda ainda maior no crescimento do setor industrial.

Após 1975, durante os anos de *boom* do café, até 1980, o setor de serviços teve seus preços aumentados em 40% <sup>13</sup>. É interessante notar que mesmo com a queda das receitas do café após o *boom*, esses preços não sofreram reduções, o que pode ser explicado pela inflação persistente e pela pouca flexibilidade da economia em ajustar os preços para baixo devido às tentativas de se manter salários reais e a lucratividade. Além disso, mesmo nos anos de recessão, em 1980-1981, a desvalorização nominal do peso com a *crawling-peg* não foi suficiente para ao menos manter a cotação real, em parte também devido à apreciação do dólar no mesmo período <sup>14</sup>, o que pode explicar a rigidez da economia em ajustar os preços.

Figura 15: Variação Cambial Nominal e Inflação Acumuladas  
(01/1965 – 12/1985)



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

Ao mesmo tempo, no início dos anos 80, a política fiscal abandonava seu caráter de austeridade, de certa forma devido aos efeitos de retração na economia esperados com a queda das receitas das exportações de café (tornando-se evidente aí a temida dependência da economia de uma determinada *commodity*). A manutenção de políticas fiscais expansionistas em pouco ajudava a conter a pressão inflacionária ao manter a

capacidade de absorção da economia acima daquela que se consideraria recomendável para um período de ajuste de preços.

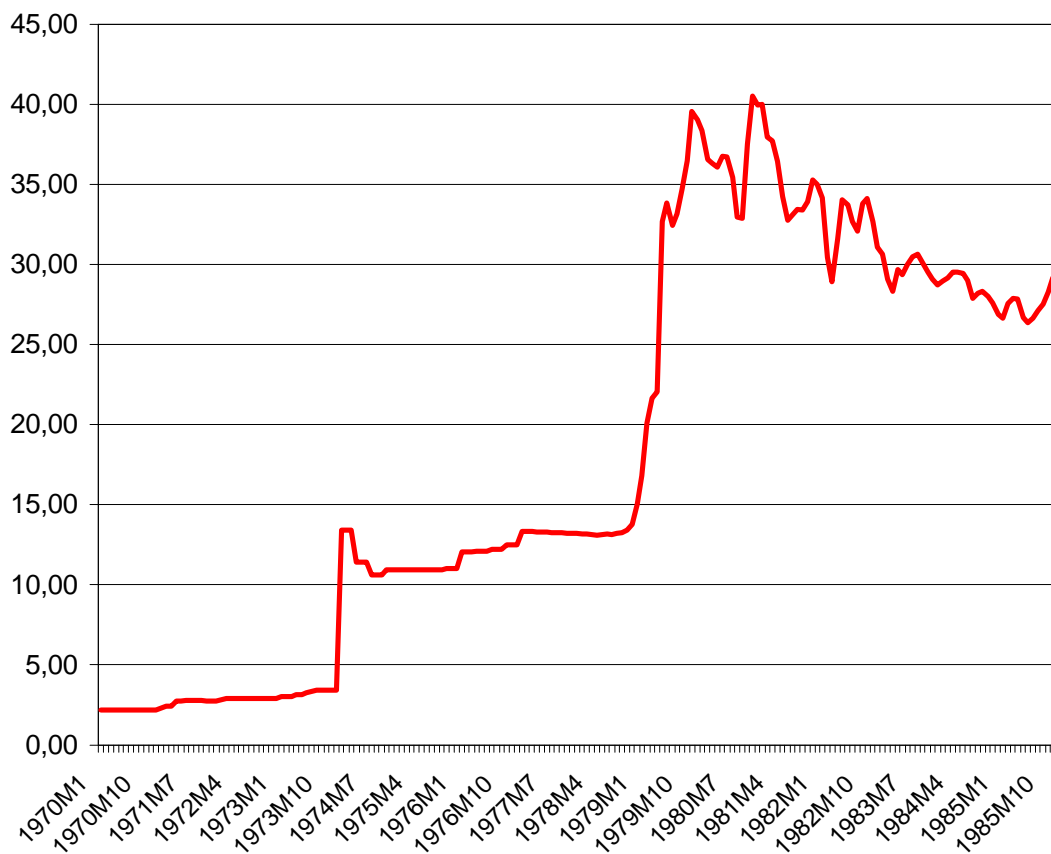
O *boom* de café e das drogas afetou a Colômbia do modo previsto pela teoria da *Dutch Disease*: inflação, apreciação cambial, aumento do preço relativo dos serviços e redução do crescimento industrial. A dificuldade em desvalorizar o peso com o fim do boom e a rigidez dos preços ao ajuste pós-choque apenas aumentaram o custo de ajuste de “re-entrada”. O declínio da demanda interna com o fim do *boom* era reforçada pela alta dos preços internos, prejudicando ainda mais o crescimento do produto colombiano.

**NOTAS:**

- 1 Kamas, Linda, "Dutch Disease Economics and the Colombian Export Boom" (World Development, 14, vol. 9, 1986), p. 1180
- 2 Idem, p. 1180
- 3 Idem, p. 1180
- 4 Idem, p. 1180
- 5 Idem, p. 1182
- 6 Idem, pp. 1182 e 1189
- 7 Idem, pp. 1190-1191
- 8 Idem, p. 1186
- 9 Idem, p. 1194
- 10 Idem, p. 1191
- 11 Idem, pp. 1186-1187
- 12 Idem, p. 1194
- 13 Idem, p. 1182
- 14 Idem, p. 1184

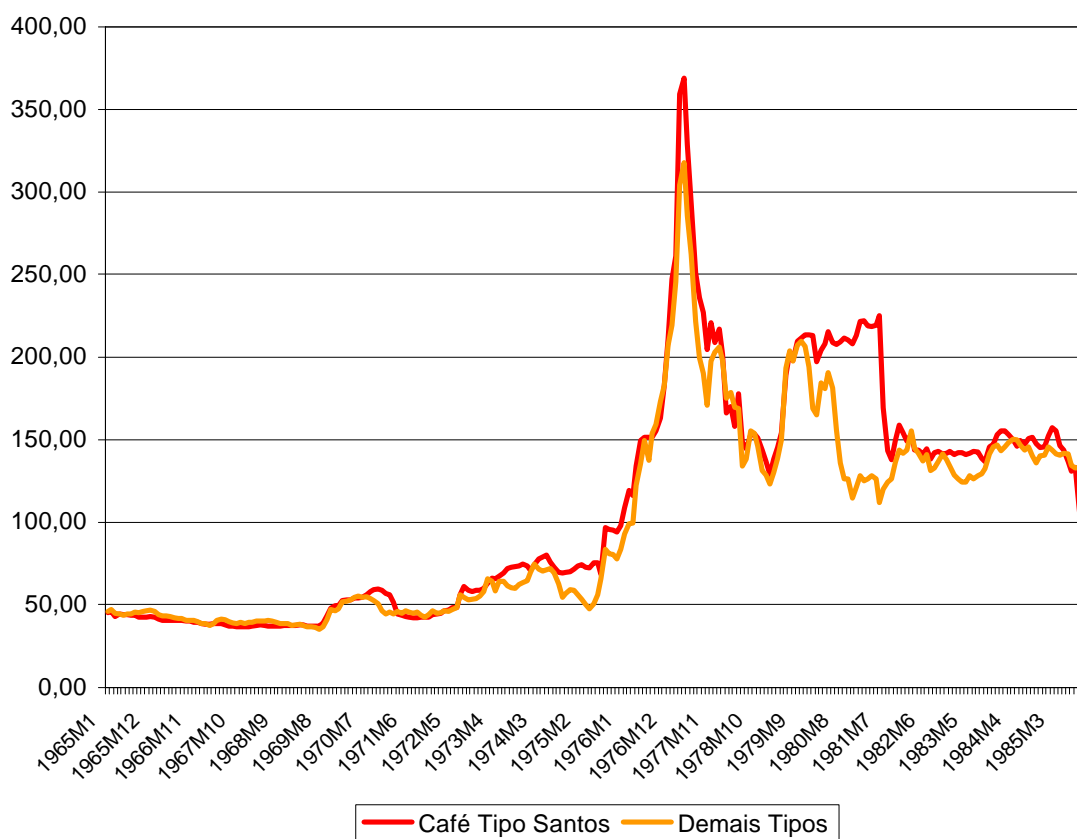
## ANEXO AO CAPÍTULO III

Figura 16: Evolução dos preços do barril de petróleo em US\$ (01/1970 – 12/1985)



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

Figura 17: Evolução dos Preços da Sacca de Café em Nova York, em centavos de US\$  
(01/1965 – 12/1985)



Fonte: International Financial Statistics (IFS), FMI, 1999

## IV CONCLUSÃO

A menos que sejam cuidadosamente gerenciadas, *commodity booms* podem não ser o que inicialmente parecem. Nos países que tentam lidar com esse fenômeno, é necessário saber que seus efeitos de longo prazo não são necessariamente positivos.

*Dutch Disease* faz mais do que afetar a lucratividade do setor de *tradeables* e alocar recursos entre os setores da economia. O aumento nas receitas de exportação pode resultar em acumulação de reservas e apreciação cambial. Essa valorização do câmbio é capaz de permanecer após o fim do *boom*, tanto devido a pressões inflacionárias quanto ao fato de que reservas excessivas podem acomodar a demanda por câmbio.

Pode também piorar a situação fiscal do governo. Quando os preços da *commodity* disparam, as receitas do governo também podem subir consideravelmente. Isso geralmente tem o efeito de encorajar o governo a implementar programas de caráter mais político do que econômico. Então, quando os preços da *commodity* declinam, o mesmo ocorre com as receitas governamentais, sendo seus gastos menos elásticos para responder prontamente.

A falha ao não se reduzir gastos quando o *boom* chega ao fim termina por gerar desequilíbrios externos, fiscais e monetários, e inflação. Como resultado, os países podem encontrar-se em situação pior do que aquela anterior ao *boom*.

A proposta da conclusão deste trabalho não é resumir o que se desenvolveu ao longo destas páginas, mas propor um conjunto de soluções para o problema da *Dutch Disease*. Como há clara distinção para as possibilidades de ação entre choques permanentes e temporários, haverá igual distinção para as sugestões.

Enquanto que países que conseguiram investir os ganhos dos *booms* em empreendimentos que aumentavam a produtividade acabam por emergir destes mais fortes e com maiores taxas de crescimento, países com políticas mal orientadas, que consomem os ganhos temporários e permitem que haja mudanças estruturais em detrimento do mercado de exportação, encontram-se numa difícil posição de reajuste dos preços relativos. Estamos falando, claramente, de choques temporários.

Antes de tudo, os governos não devem se comprometer com gastos a níveis que seriam insustentáveis após o *boom*. Muito pelo contrário, a política monetária deve ser anti-cíclica e se preocupar com a pressão inflacionária e a diminuição do efeito renda. Quanto à apreciação cambial, a política monetária deve assumir compromissos com a manutenção da taxa de câmbio. As reservas devem ser esterilizadas e deve-se reduzir as restrições de saídas de capitais. Talvez o governo possa mesmo manter suas reservas em contas *off-shore*, prontas para uso quando do fim do *boom*. O influxo de capitais especulativos deve ser evitado. Na tentativa de distinguir entrada de capitais de curto prazo da entrada de capitais de longo prazos direcionados a empreendimentos produtivos (na forma de investimentos diretos estrangeiros), a melhor opção parece ser



a taxação da movimentação de entrada de capitais. Evitando-se os fluxos especulativos evita-se a apreciação excessiva da taxa do câmbio a posterior necessidade de ajuste excessivo.

A diversificação das exportações não pode ser esquecida. Se este é o setor onde se originam as maiores taxas de crescimento de produtividade à longo prazo da economia, o setor em expansão pode ser taxado e o setor industrial subsidiado com essa renda extra. Deve-se notar, entretanto, que subsídios muito dificilmente são reduzidos ou abolidos. No caso presente, mesmo com o fim do *boom* e o retorno da economia a suas condições iniciais de equilíbrio, pode haver pressões lobistas para que essa transferência de recursos não seja removida, gerando problemas futuros de alocação ineficiente de recursos. Restrições ao livre comércio, por sua vez, muito embora possam oferecer proteção ao setor industrial, podem acarretar em ainda maior apreciação. No caso de imperfeições no mercado de trabalho, com rigidez para baixo nos salários, pode haver subsídio direta ao emprego.

Vale notar que esse tipo de ajuste em relação à lucratividade do setor é menos custosa quando se está na abundância do *boom* do que depois. Assim como qualquer outra medida governamental de ajuste à *Dutch Disease*, é melhor fazê-las neste momento.

As ações não devem ser de caráter exclusivamente econômico: Politicamente, deve haver preocupação com o fato de que a concentração de riqueza no setor em expansão pode promover *rent-seeking* em detrimento do aproveitamento dos recursos extras gerados.

Para choques permanentes, como já argumentado, não há muito o que fazer. Não há porque tentar evitar as tendências de transformação da economia, pois elas representam o processo de ajuste para o novo equilíbrio de longo prazo. O que pode ser feito, sim, é reduzir os custos deste processo de ajuste. Treinamento de mão-de-obra, por exemplo, pode reduzir o desemprego industrial através da maior mobilidade do fator de produção trabalho para os demais setores. Também a se considerar é a implementação de estruturas institucionais que possam facilitar a canalização dos demais recursos da economia a longo prazos de acordo com sua alocação ótima, como o desenvolvimento de um sistema financeiro eficiente, por exemplo.

Uma proposta mais radical para os choques permanentes é a mera proibição da expansão do setor responsável pelo *boom*. No caso de choques temporários, essa proibição pode ser mantida até que a economia se encontre em um ambiente mais propício a tirar proveito dos recursos extras, ou pode haver, como uma opção mais branda, uma imposição de limites para a produção de modo a não haver muita influência sobre os demais setores. Também possível é a imposição de regras para que este setor atue como se fosse um enclave econômico (o que, entretanto, não anularia o efeito renda).

Deve-se lembrar, contudo, que a decisão de adoção de qualquer uma destas medidas dependerá do que o governo considera o mais benéfico à economia, com os prós e os contras de cada uma das resultantes da *Dutch Disease* nas variáveis reais analisadas ao longo deste trabalho sendo levadas em conta. A produção no setor em expansão, apesar de todos os efeitos no restante da economia, pode representar crescimento econômico absoluto.

*Dutch Disease* é uma doença. Talvez não tanto pelo fato de ser algo que escape ao controle das autoridades econômicas, mas principalmente por ser consequência de fatores externos que dificilmente podem ser controlados ou, em alguns casos, mesmo previstos. Se o choque é de caráter permanente, *Dutch Disease* apenas representa as dores do parto para uma nova condição de equilíbrio, mas se não é permanente, deve e pode ser enfrentada, mesmo que somente com medidas “calmativas”.

Logo, se a *Dutch Disease* representa um conjunto de forças que desvia a economia de sua tendência de equilíbrio de longo prazo, ela deve ser considerada como algo prejudicial e indesejável. E espera-se que o conjunto de explicações elaboradas ao longo deste trabalho tenha possibilitado compreendê-la como tal.

## VI BIBLIOGRAFIA

- Abel, Andrew B. / Bernanke, Ben S.

Macroeconomics (third edition)

Addison – Wesley

- Agosin, Manuel R. / Ffrench – Davis, Ricardo

Managing Capital Inflows in Latin America

The Tobin Tax – Coping with Financial Volatility, Haq et. All, 1996

- Benjamin, Nancy C. / Devarajan, Shantayanan / Weiner, Robert J.

The Dutch Disease in a Developing Country – Oil Reserves in Camerron

Journal of Development Economics, 30 (1989), pp. 71 - 92

- Blanchard, Olivier

Macroeconomics

Prentice Hall

- Bruno, Michael / Sachs, Jeffrey

Energy and Resource Allocation: A Dynamic Model of the “Dutch Disease”

Review of Economic Studies, XLIX (1982), pp. 845 - 859

- Corden, W. M.

Inflation, Exchange Rates and the World Economy – Lectures on International Monetary Economics (Second Edition)

Studies in Business and Society Series

The University of Chicago Press

- Corden, W. M.

Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation

Oxford Economic Papers, 35 (1984), pp. 359 – 380

- Corden, W. M

The Exchange Rate, Monetary Policy and North Sea Oil: The Economic Theory of the Squeeze on Tradeables

Oxford Economic Papers, 33 (1981), pp. 23 - 46

- Corden, W. M./ Neary, Peter J.

Booming Sector and De-industrialization in a Small Open Economy

Economic Journal, 92 (1982), pp. 825-848

- Davis, Graham A.

Learning to Love the Dutch Disease: Evidence from the Mineral Economies

World Development, vol. 23, No. 10 (October 1995), pp. 1765 – 1779

- Dornbush, Rudiger / Fischer, Stanley

Macroeconomia (quinta edição)

McGraw – Hill

- Dornbush, Rudiger / Goldfajn, Ilan / Valdés, Rodrigo O.

Currency Crises and Collapses

Brookings Papers on Economic Activity, 2, 1995

- Dornbush, Rudiger / Werner, Alejandro

Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth

Brookings Papers on Economic Activity, 1 (1994), pp. 253 – 315

- Eastwood, R. K. / Venables, A. J.

The Macroeconomic Implications of a Resource Discovery in an Open Economy

The Economic Journal, 92, (June 1982), pp. 285 - 299

- The Economist

The Dutch Disease

November 26, 1977, pp. 82 – 83

- Enders, Klaus / Herberg, Horst

The Dutch Disease: Causes, Consequences, Cures and Calmatives

Weltwirtschaftliches Archiv, Band 119, Heft 3 (1983), pp. 473 – 497

- Fardmanesh, Mohsen

Dutch Disease Economics and the Oil Syndrome: Na Empirical Study

World Development, Vol. 19, No. 6 (1991), pp. 711 – 717

- Fardmanesh, Mohsen

Terms of Trade Shocks and Structural Adjustment in a Small Open Economy

Journal of Development Economics, 34 (1991), pp. 339 – 353

- French Davis, Ricardo / Griffith-Jones, Stephany

Coping With Capital Surges – The Return of Finance to Latin America

International Development Research Center, 1995

- Giavazzi, Francesco / Sheen, Jeff R. / Wyplosz, Charles

The Real Exchange Rate and the Fiscal Aspects of a Natural Resource Discovery

Oxford Economic Papers, 40 (1988), pp. 427 – 450

- Griffith – Jones, Stephany

How to Protect Developing Countries from Volatility of Capital Flows?

Seminário Internacional – Modelos e Políticas de Desenvolvimento

(Tributo a Anibal Pinto), Junho 1998

Inter-American Development Bank / BNDES – FINAME – BNDESPAR

- Hutchison, Michael M.

Manufacturing Sector Resiliency to Energy Booms: Empirical Evidence from Norway, the Netherlands, and the United Kingdom

Oxford Economic Papers, 46 (1994), pp. 311 – 329

- IMF Survey

From Dutch Disease to Dutch Miracle?

July, 7, 1997, pp. 206 - 208

- Kamas, Linda

Dutch Disease Economics and the Colombian Export Boom

World Development, Vol. 14, No. 9 (1986), pp. 1177 - 1198

- Jones, Ronal W. / Neary, Peter J. / Ruane, Frances P.

International Capital Mobility and the Dutch Disease

Protection and Competition in Internarional Trade

Essays in Honor of W. M. Corden

Kierzkowski, H. / Blackwell, B., Oxford (1987)

- Krugman, Paul R. / Obstfeld, Maurice

International Economics – Theory and Policy (fourth edition)

Addison – Wesley



- Rosenberg, Christoph B. / Saavalainen, Tapio O.

Dealing with Azerbaijan's Oil Boom

Finance & Development – IMF, September 1998, Volume 35, Number 3

- Rowthorn, R. E. / Well, J. R.

De-Industrialization and Foreign Trade

Cambridge University Press

- Tryggvi, Thor Herbertsson / Skúladóttir, Martha / Zoega, Gyl

Three Symptoms and a Cure: Contribution to the Economics of Dutch Disease

September 9, 1999

LACEA 1999

- van Wijnbergen, Sweder

The “Dutch Disease”: A Disease After All?

Economic Journal, 94 (373), (March 1984), pp. 41 – 55

- Varangis, Panos / Akiyama, Takamasa / Mitchell, Donald

Managing Commodity Booms – And Busts (Summary)

World Bank - Commodity Policy and Analysis Unit - Directions in Development Series

- World Bank News

Getting the Most Out of Commodity Booms

January, 18, 1996

- World Bank Quarterly

Commodity Markets and the Developing Countries

August 1995

- Worswick, G. D. N.

The Money Supply and Exchange Rate

Oxford Economic Papers, 33 (1981), pp. 9 – 22

- Yokoyama, Hirashi

Export-Led Industrialization and the Dutch Disease

The Developing Economies, XXVII – 4 (December 1989), pp. 427 – 445

- Younger, Stephen D.

Aid and the Dutch Disease: Macroeconomic Management When Everybody Loves You

World Development, Vol. 20, No. 11 (1992), pp. 1587 - 1597