

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A DOENÇA HOLANDESA E O RISCO DE DESINDUSTRIALIZAÇÃO
NO BRASIL

Ricardo Sponfeldner Bermudes

Matrícula: 081346-8

Professor Tutor: Márcio Gomes Pinto Garcia

Professor Orientador: Sandra Polónia Rios

Junho 2011

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A DOENÇA HOLANDESA E O RISCO DE DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO
BRASIL

Ricardo Sponfeldner Bermudes

Matrícula: 081346-8

Professor Tutor: Márcio Gomes Pinto Garcia

Professor Orientador: Sandra Polónia Rios

Junho de 2011

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizada pelo professor tutor.”

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

“A virtude está no meio.”

À Deus,
À minha família,
E à orientação da Professora Sandra Rios,
Muito obrigado.

Índice

1) Introdução	07
2) A relação entre o preço de commodities e a taxa de câmbio	09
3) Doença holandesa: o Brasil já está sofrendo desse mal?	14
4) Medidas para neutralizar a doença holandesa	25
5) Conclusão	33
6) Referências Bibliográficas	35

Gráficos

1) Gráfico 1: Relação taxa de câmbio real x preço de commodities real - Austrália	11
2) Gráfico 2: Relação taxa de câmbio real x preço de commodities real - Canadá	11
3) Gráfico 3: Relação taxa de câmbio real x preço de commodities real - Nova Zelândia ...	11
4) Gráfico 4: Relação taxa de câmbio real x preço de commodities real - Brasil	12
5) Gráfico 5: Participação da indústria de transformação no PIB	15
6) Gráfico 6: Taxas de câmbio real efetiva	17
7) Gráfico 7: Curva de aprendizagem	22

Tabelas

- 1) Tabela 1: Desempenho das exportações brasileiras e seus determinantes 19**

1) Introdução

Os setores baseados em ciência e tecnologia diferenciada têm sido os principais responsáveis pela maximização dos ganhos de produtividade nas economias e pela sustentação do crescimento econômico no longo prazo. Esses setores da economia que utilizam tecnologia avançada em seus processos produtivos têm maior capacidade de provocar encadeamentos produtivos e efeitos multiplicadores de renda e emprego, bem como difundir inovações para o restante da economia. Adicionalmente, o fato de que a produtividade média da manufatura seja maior que a dos outros setores faz com que o impacto de sua elevação sobre a renda per capita da economia seja significativo. Portanto, o crescimento da indústria de transformação é de fundamental importância para possibilitar às economias em desenvolvimento atingirem um nível de renda per capita equivalente à dos países desenvolvidos.¹

Ter uma taxa de câmbio competitiva é uma vantagem importante para o desenvolvimento do setor manufatureiro de um país de economia aberta. Uma taxa de câmbio sobreapreciada torna os produtos importados relativamente mais baratos, dando condições para que eles penetrem no mercado interno com mais força, além de dificultar a entrada de produtos nacionais no mercado externo. Mas ao longo deste trabalho, será constatado que uma taxa de câmbio sobreapreciada por si só não culmina em um processo de desindustrialização da economia.

A atual conjuntura econômica internacional fez com que, dentre outros fatores, a mão-de-obra barata nos países asiáticos, entre eles a China e a Índia, os transformasse em grandes produtores de mercadorias industrializadas, como eletroeletrônicos, máquinas e softwares. No caso da China, com as receitas obtidas de suas exportações, o país acumulou receitas bilionárias que possibilitaram a modernização de sua economia, sobretudo com obras em infra-estrutura, como usinas hidrelétricas, aeroportos e rodovias. Tal boom na construção civil elevou muito suas demandas por matérias-primas, como o cobre produzido pelo Chile e o minério de ferro embarcado pelo Brasil. Soja e carne são demandados para alimentação de sua imensa população, cuja renda vem crescendo junto com o desenvolvimento econômico do país. Um dos objetivos deste trabalho é verificar se para um país que tenha commodities entre os principais

¹ Marconi e Barbi (2010)

componentes de sua pauta de exportação, existe uma forte correlação entre a variação dos preços destas commodities e a variação de sua taxa de câmbio.

A expressão “Doença Holandesa” foi criada por W. Max Corden e J. Peter Neary em 1982. Os autores a definiram como “(...) o impacto negativo sobre a economia de qualquer fenômeno que dê origem a um fluxo acentuado de moeda estrangeira, como a descoberta de grandes reservas de petróleo. A entrada de moeda leva à valorização da taxa de câmbio, fazendo com que outros produtos do país fiquem menos competitivo no mercado de exportação. Ela também leva a níveis mais elevados de importações mais baratas e pode levar a desindustrialização a medida que indústrias, a não ser as de exploração de recursos, são transferidos para locais mais baratos.”

Na década de 1960 ocorreu justamente isso com a Holanda. O preço do gás natural – recurso natural abundante no país – sofreu uma grande escalada, aumentando substancialmente as receitas de exportações, valorizando assim o Florim (moeda holandesa da época). A valorização da moeda local implicou em uma perda de competitividade para a indústria manufatureira, culminando no fechamento de várias empresas que não sobreviveram a essa valorização. O resultado disso foi um aumento considerável na taxa de desemprego. Este trabalho irá discutir se o Brasil está sofrendo desse mal como grande exportador de commodities que é.

Ao final, pretende-se fazer uma breve análise do que pode ser feito para evitar que o petróleo recém descoberto na camada pré-sal do país resulte na desindustrialização da economia. Também será feita uma análise sobre as consequências da forte entrada de capitais no Brasil nos últimos anos, e o que pode ser feito para evitar que esse fato resulte no aprofundamento da apreciação cambial e na perda de competitividade dos produtos industriais brasileiros.

Palavras-chave: doença holandesa; desindustrialização; taxa de câmbio

2) A relação entre o preço de commodities e a taxa de câmbio

A relação entre fundamentos macroeconômicos e a taxa de câmbio tem sido uma discussão muito controversa em finanças internacionais. Há uma grande dificuldade em relacionar empiricamente o comportamento da taxa de câmbio com choques macroeconômicos.

Esta seção irá procurar evidências de que, para países que possuem commodities como uma parcela significativa de sua pauta de exportação (batizado nesse trabalho como “países-commodities”), existe um forte relacionamento entre a variação do preço dessas commodities e a variação da taxa de câmbio.

No que tange a condução da política econômica, entender os efeitos de choques nos preços de commodities na taxa de câmbio é de suma importância principalmente para países em desenvolvimento que têm sua economia baseada em commodities. A confirmação dessa hipótese pode trazer lições valiosas para condução da política monetária e controle da inflação.

Chen e Rogoff (2003) fizeram uma análise nesse sentido, observando o comportamento dessas variáveis em três países: Canadá, Austrália e Nova Zelândia. A escolha desses países se deu em virtude de alguns fatores em específico que esses países têm em comum:

- Possuem commodities entre os principais componentes da pauta exportadora.
- São economias industrializadas, onde os mercados interno e externo operam relativamente com pouca intervenção.
- Adotaram taxa de câmbio flutuante há mais de uma década – período suficientemente longo para análise dos dados.
- Adotaram o sistema de metas de inflação como diretriz de política monetária.

De certa forma, podemos dizer que o Brasil também possui essas características, o que também nos permitirá fazer uma análise a respeito do país ao longo do capítulo.

Voltando aos três países do exemplo, Chen e Rogoff afirmam que devido ao fato deles serem “países-commodity”, flutuações nos preços mundiais das commodities – geralmente exógenas a esses países de economia pequena, a não ser alguns poucos bens – explicam uma grande parte da variação dos termos de troca desses países.

Como dito anteriormente, os países têm commodities como uma parcela significativa de sua pauta exportadora, mas em graus diferentes. No caso australiano, as commodities representaram mais de 60% de suas exportações na última década, com destaque para produção de lã, trigo e metais. Para Nova Zelândia, a parcela dos produtos primários nas exportações, que já foi de quase dois terços nos anos 80, vem caindo ao longo do tempo. Apesar disso, elas ainda representam mais da metade dessa fração. O Canadá possui um parque industrial maior e mais desenvolvido que os outros dois países. No entanto, metais, produtos florestais e petróleo bruto representam mais de um quarto das exportações. Para efeitos de comparação, em 2009, a pauta exportadora brasileira foi representada em 40% por produtos primários.

Apesar do tamanho relativamente pequeno de suas economias, esses países retêm uma parcela significativa do mercado global de alguns de seus produtos. Na Nova Zelândia, por exemplo, pouco mais de 40 milhões de carneiros coabitam com 4 milhões de neo-zelandeses. Não surpreendentemente, o consumo interno representa apenas 20% da produção nacional, e suas exportações representam cerca de metade do mercado internacional de carne de carneiro. Canadá domina similarmente o mercado de produtos florestais, enquanto que a Austrália tem uma parcela significativa do mercado mundial de lã e minério de ferro. O Brasil por sua vez, tem uma vasta produção de minério de ferro, carne bovina, aves e soja, por exemplo, que também representam uma parte relevante nos seus respectivos mercados internacionais. Entretanto, enquanto os países em questão devam possuir algum poder de mercado de alguns bens, esses países são, em geral, tomadores de preço no mercado mundial da grande maioria de suas commodities exportadas.

Para verificar a veracidade da relação da variação dos preços das commodities com a variação da taxa de câmbio, Chen e Rogoff plotaram a série temporal de ambas as variáveis em um mesmo gráfico, obtendo os seguintes resultados:

Gráfico 1 – Austrália

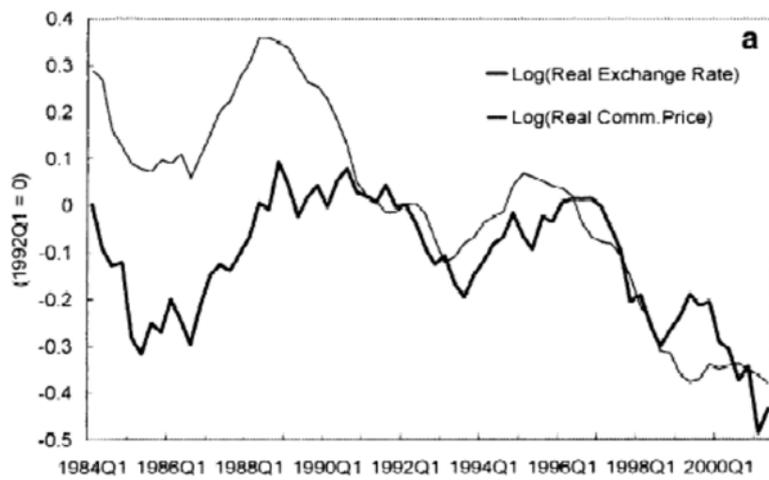


Gráfico 2 – Nova Zelândia

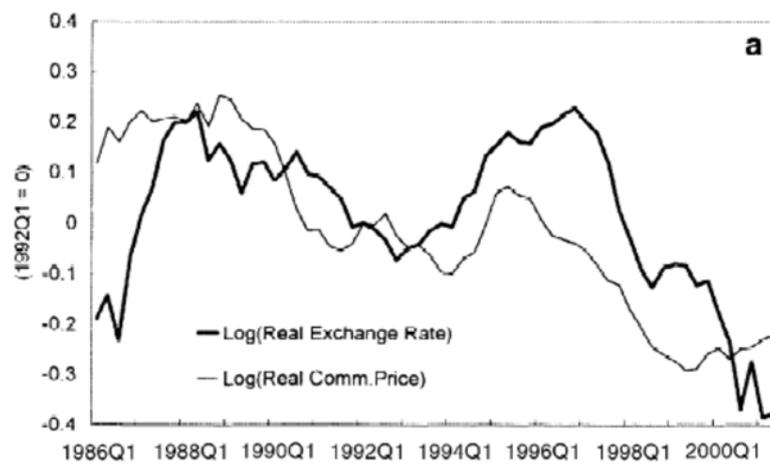
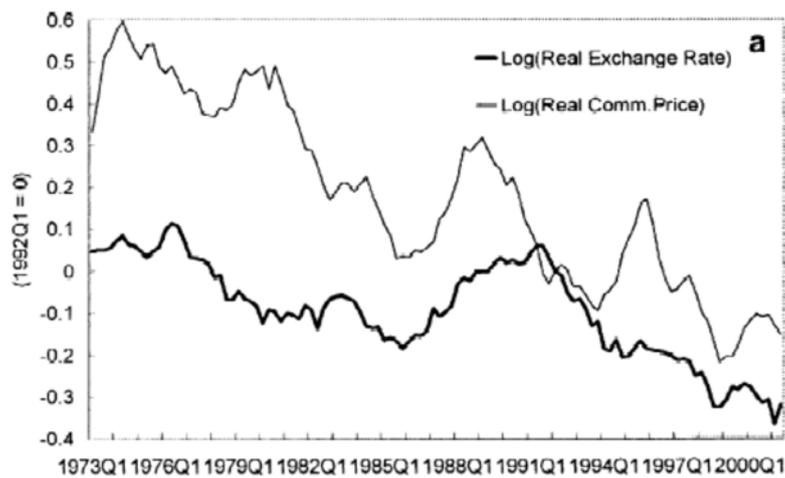


Gráfico 3 – Canadá



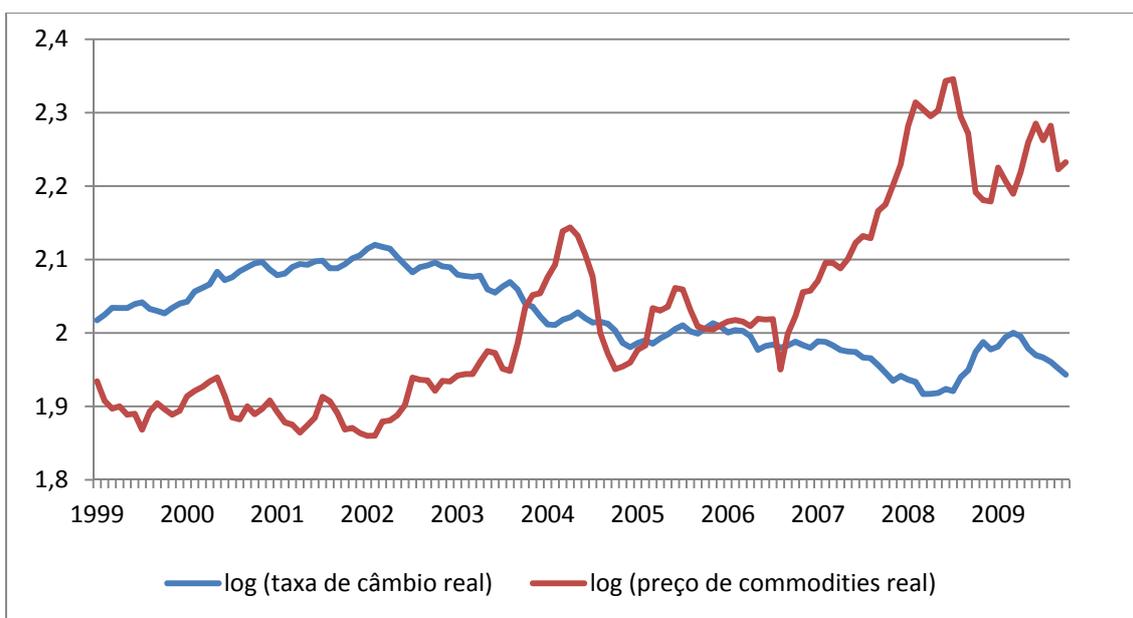
Para todos os três países, o início do período escolhido para a análise da série foi o período logo após a adoção da taxa de câmbio flutuante pelos respectivos países.

Após melhor analisar os gráficos acima, pode-se afirmar que as correlações entre os preços das commodities e as taxas de câmbio são notavelmente aparentes, principalmente no caso da Austrália e da Nova Zelândia. As duas séries não só aparentam espelhar uma a outro em movimento, mas as magnitudes de suas variações também são semelhantes.

Há de se ressaltar que as séries canadenses são mais desgrudadas uma da outra devido ao fato do Canadá ser menos “país-commodity” que os outros dois países do exemplo.

O gráfico seguinte mostra a variação dos preços das commodities e a variação da taxa de câmbio real no Brasil. Assim como nos três gráficos anteriores, foram excluídas da cesta de bens primários as commodities energéticas. Sendo assim, a cesta de produtos de commodities brasileiras foi representada por café, carne de boi, carne de frango, minério de ferro e soja. O início do período da série coincide com o ano em que o país passou a adotar taxa de câmbio flutuante (1999).

Gráfico 4 – Brasil



Fontes: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Comissão Econômica para América Latina e Caribe, Fundo Monetário Internacional

Como se pode observar no gráfico, variações nos preços internacionais de commodities não são transmitidas para a taxa de câmbio real no Brasil no longo prazo. Possivelmente essa transmissão se resume apenas ao curto prazo. Portanto, no longo prazo, deve haver outras variáveis que contribuem de forma mais significativa para a apreciação cambial.

Assim como no caso do Canadá, o resultado obtido provavelmente se dá ao fato do Brasil ser menos “país-commodity” do que os outros países do exemplo.

3) Doença holandesa: o Brasil já está sofrendo o mal?

Muito se tem debatido a respeito dos efeitos da apreciação do câmbio sobre as exportações. Aqui no Brasil, diversos economistas têm enfatizado o crescimento da participação dos produtos básicos e o risco da “primarização” da pauta de exportação brasileira. Alguns vão ainda mais longe afirmando que a perda do dinamismo e a contração das quantidades exportadas de produtos manufaturados foi resultado de um processo de doença holandesa na economia brasileira.²

Ao longo deste capítulo serão apresentadas as duas visões contrastantes a respeito do tema: um grupo de economistas acha que o país já se encontra em processo de doença holandesa há algum tempo, enquanto que o outro grupo diz que ainda não se pode afirmar que o país vem sofrendo desse mal. Os economistas do primeiro grupo, na qual a seção 3.1 é baseada, são representados por Luiz Carlos Bresser-Pereira, Márcio Holland, Emerson Fernandes Marçal, Nelson Marconi, Fernando Barbi, Sérgio Kannebly Júnior, Diogo de Prince, Maíra Camargo Scarpelli e Gabriel Palma. Os principais autores que se alinham com o segundo ponto de vista, cujas visões serão mostradas na sessão 3.2, são Sandra Rios, Roberto Iglesias, José Tavares de Araújo Júnior e Alexandre Schwartzman.

3.1) Visão desenvolvimentista

Segundo Bresser-Pereira (2010), há duas taxas de câmbio de equilíbrio: a de equilíbrio corrente, que equilibra a conta corrente do país e é, portanto, uma taxa determinada pelo mercado, e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial, que viabiliza setores industriais utilizando tecnologia no estado da arte. A doença holandesa ocorre quando esses dois equilíbrios apresentam valores divergentes.

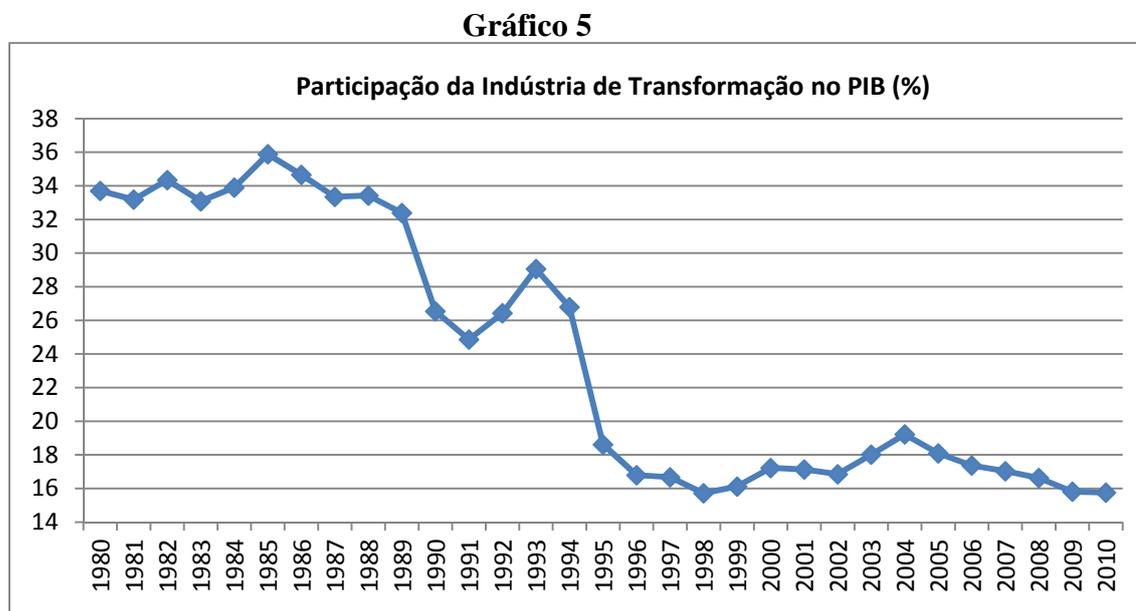
No caso de países em que as commodities são uma grande parcela da pauta exportadora, a taxa de câmbio de equilíbrio corrente inviabiliza a competitividade de setores que não se utilizam das vantagens comparativas provenientes da abundância dos recursos naturais, como os produtos manufaturados. Esses setores necessitam da taxa de câmbio de equilíbrio industrial, que é mais depreciada que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente.

² Iglesias e Rios (2010)

A gravidade da doença holandesa é medida pela diferença entre essas duas taxas. No caso do Brasil, que possui vantagens comparativas em diversas commodities, essa diferença vem aumentando ao longo dos últimos anos.

No entanto, a magnitude do mal holandês no Brasil não é tão forte quanto a de países como Venezuela ou países árabes, onde as elevadas reservas de petróleo se traduzem em elevadas rendas ricardianas, que leva tais economias a se especializarem na produção desse bem, desestimulando a produção industrial. A estrutura industrial brasileira é mais diversificada e consolidada e nenhum recurso é tão abundante ao ponto de gerar tamanha renda ricardiana que leve o país a se especializar na produção de tal produto. Mas por menor que seja o efeito da doença holandesa no país, ele produz um efeito maléfico que é o deslocamento de fatores de produção para a produção destas commodities ao qual possuímos vantagens comparativas, levando a um processo de desindustrialização.³

O gráfico 5 abaixo mostra a participação do valor adicionado da indústria de transformação no valor adicionado do PIB brasileiro nos últimos 30 anos.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

O gráfico permite concluir que a participação do valor adicionado da indústria de transformação vem declinando desde o final da década de 80. De acordo com os

³ Bresser-Pereira (2010)

economistas desenvolvimentistas, isso é um primeiro sintoma da presença de doença holandesa no país.

Segundo Palma (2005), o início do processo de desindustrialização na década de 80 verificado no gráfico 5 não decorreu da descoberta de novos recursos naturais ou do desenvolvimento de serviços exportáveis. Ele se deu em virtude da mudança do regime de política econômica iniciada naquela década. Nessa época, houve uma reversão da estratégia prévia, que era de industrialização por substituição de importação, para um processo de liberalização comercial e financeira. A estratégia anterior havia contribuído bastante para aumentar a participação da indústria de transformação no valor agregado. Mas a interrupção das políticas industriais e comerciais, as mudanças nos preços relativos, na taxa real de câmbio e no arcabouço institucional teriam levado as economias latino-americanas a se direcionarem para sua “natural posição ricardiana” compatível com suas vantagens comparativas em relação a dotação de recursos naturais.

De acordo com Bresser-Pereira (2010), a abertura comercial e financeira promovida a partir da década de 80 eliminou os mecanismos de neutralização da doença holandesa que o país usava desde a década de 30, como controles tarifários, alfandegários e cambiais.

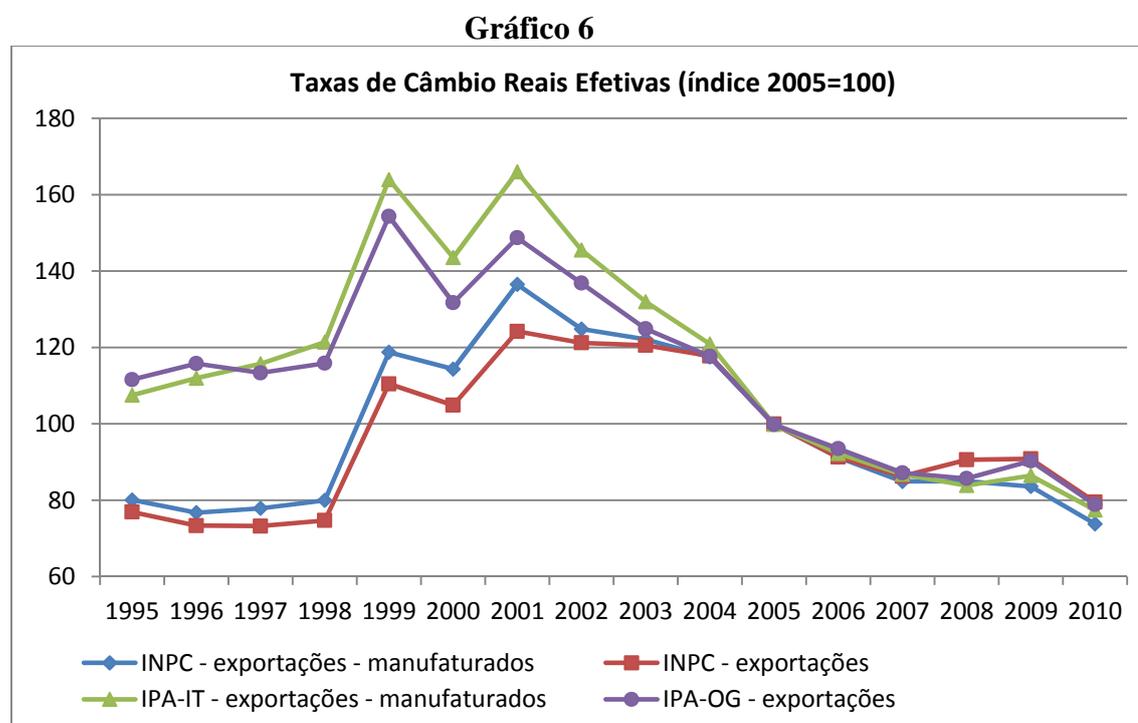
Ainda segundo este autor, na década de 70, a média das tarifas aduaneiras era de 50% e os subsídios para exportações de manufaturados também eram de 50% em média – o que resultava em um imposto implícito sobre as commodities de 33%. Esse imposto deslocava a curva de oferta dessas commodities para cima, o que impedia que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente se distanciasse da taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Esses tipos de controle que foram abandonados na década de 90 desestimulavam a importação de manufaturados, incentivando a produção nacional.

Quando analisamos as estatísticas do IBGE para o nível de emprego na indústria de transformação entre os anos 1995 e 2007, vemos que todos os setores desse tipo de indústria aumentaram em números absolutos. O setor de manufaturados de baixa e média-baixa tecnologia passou de 5.318.325 empregados para 6.436.653, enquanto que

manufaturados de média-alta e alta tecnologia passou de 1.817.363 empregados para 2.486.527.⁴

Entretanto, esse aumento não foi tão significativo quanto os outros setores da economia. A participação relativa do emprego na indústria manufatureira de média-baixa e baixa tecnologia no total de ocupações no país se reduziu de 7,2% em 1995 para 6,8% em 2007. O setor de média-alta e alta tecnologia se manteve praticamente estável, aumentando apenas de 2,5% para 2,6% nesse mesmo período.⁵ Esse fato também é considerado por alguns economistas como um sintoma de doença holandesa no país.

O gráfico 6 abaixo mostra o comportamento de quatro diferente taxas efetivas reais de câmbio entre 1995-2010.



Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Como se pode observar, houve a partir de 2001 uma valorização cambial, seja por qual critério de taxa de câmbio mostrada no gráfico queira se observar. No entanto, a valorização do real não impactou de forma negativa o quantum das exportações de manufaturados brasileiros desse período. Entre 1995 e 2007, as exportações de produtos manufaturados de baixa e média-baixa tecnologia aumentaram 80,2% e as de média-alta

⁴ Fonte: Contas Nacionais

⁵ Fonte: Contas Nacionais

e alta tecnologia cresceram 190,3%, sendo que esse último setor até aumentou sua participação no total de quantum exportado passando de 24,0% para 28,9%.⁶

No entanto, para os desenvolvimentistas, o que é relevante para avaliar a presença de doença holandesa no país é a participação do saldo comercial de manufaturados e não a participação das exportações de manufaturados no total das exportações. Um país pode estar se desindustrializando com suas exportações de manufaturados em alta à medida que seu parque industrial se transforma em indústria maquiladora⁷, importando grande parte dos insumos.

Posto isso, as importações desses dois setores da economia também cresceram consideravelmente. As importações de manufaturados de baixa-média e média tecnologia subiram 83,1% entre 1995 e 2007, ao ponto que as de média-alta e alta tecnologia lograram um aumento de 116,1%, subindo também a participação desse último setor no total do quantum importado, passando de 52,0% para 61,1%. As importações de commodities primárias registraram queda ou crescimento bem menos expressivo.⁸

Portanto, houve um aumento do déficit da balança comercial de produtos manufaturados nesse período analisado, o que, de acordo com essa visão, também configura um indício de doença holandesa.

3.2) Visão ortodoxa⁹

A tabela 1 abaixo mostra uma análise resumida de alguns fatores determinantes que ajudam a evidenciar, ou não, a presença de um processo de doença holandesa no Brasil.

⁶ Fonte: Contas Nacionais

⁷ Empresas que importam peças e componentes de suas matrizes estrangeiras para que os produtos (como carros, computadores, aparelhos de som) sejam montados - em geral, por trabalhadores que ganham um salário inferior ao daqueles que trabalham nas matrizes - para depois exportar o produto final para o país de origem da empresa ou para outros países em que o produto seja competitivo.

⁸ Fonte: Contas Nacionais

⁹ Boa parte desta seção está baseada em Iglesias e Rios (2010)

Tabela 1

Desempenho das exportações brasileiras e de seus principais determinantes							
Período	Índice 2005=100	Taxa de Crescimento Anual (%)					
	Taxa de Câmbio Real - Exportação (INPC)	Volume do Comércio Mundial	Absorção Doméstica (Consumo + FBKF)	Preço Exportações Totais	Preço Manufaturados	Quantum Exportações Totais	Quantum Exportações Manufaturados
1996	73,4	7,1	1,9	0,1	0,6	-0,4	2,6
1997	73,3	10,3	3,7	0,7	-2,2	11,0	13,0
1998	74,7	4,5	0,1	-6,8	-1,3	4,9	2,0
1999	110,5	5,9	-0,7	-12,8	-10,7	5,7	4,2
2000	104,9	12,2	3,4	3,3	1,0	12,9	18,0
2001	124,3	0,2	1,0	-3,5	-0,1	10,0	1,3
2002	121,3	3,7	1,3	-4,5	-4,6	7,4	5,2
2003	120,6	5,6	-1,0	4,7	-0,6	10,4	21,0
2004	117,8	10,8	4,8	10,9	6,0	15,3	26,1
2005	100,0	7,7	3,9	12,1	11,0	9,3	10,8
2006	91,3	8,7	5,4	12,5	12,4	5,0	2,2
2007	86,3	7,5	7,3	10,5	8,4	6,2	3,2
2008	90,6	2,7	6,7	26,3	16,2	0,5	-5,0
2009	90,9	-10,9	1,7	-13,4	-5,8	-10,2	-22,8
2010	79,6	12,4	9,0	20,5	8,5	11,5	8,9

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Iglesias e Rios (2010) procuram mostrar que há outros fatores que influenciaram o desempenho das exportações de manufaturados até 2008, além da taxa de câmbio. Como se pode observar, a apreciação da taxa de câmbio real nem sempre culmina em um decréscimo do quantum das exportações.

No ano de 2005, por exemplo, a taxa de câmbio vinha se apreciando desde 2001, ficando inclusive em um nível superior ao de 1999 – ano em que o país mudou seu sistema de taxa de câmbio fixa para câmbio flutuante. Além disso, a taxa de absorção doméstica também cresceu 3,9% em relação ao ano anterior. No entanto, diferentemente do que era de se esperar, as exportações de manufaturados cresceram 10,8% em relação a 2004.

2006 e 2007 foram anos de apreciação da moeda brasileira. Mas ainda assim, a taxa de câmbio foi inferior ao do período anterior à liberação do câmbio (1996-98). O crescimento mundial nesses dois anos também foi maior que o dos anos de comparação da década de 90 (média de 8,1% para 2006-07 e 7,3% para 1996-98). Apesar dessas condições mais favoráveis, a taxa de crescimento das exportações de manufaturados foi inferior em 2006 e 2007 quando comparadas às taxas de 1996-98. Nesse caso, a absorção doméstica foi o fator determinante para que esse crescimento das exportações diminuísse, uma vez que em 2006 e 2007 essa variável ficou bem acima do nível dos anos anteriores.

2008 também foi um ano peculiar. A taxa de câmbio real média ainda ficou acima da taxa média do período entre 1996 e 1998. Porém, as exportações de manufaturados caíram 5,0%. Certamente esse fraco desempenho das exportações não pode ser creditado à depreciação do câmbio nesse período, uma vez que o mundo desacelerou fortemente nesse ano. Além disso, a economia brasileira, que já vinha em uma trajetória de aquecimento, apresentou uma taxa de absorção doméstica de 6,7%.

Quando se olha para 2010 em comparação com 2006 e 2007, observa-se em 2010 um câmbio mais apreciado e uma taxa de absorção doméstica ainda superior. Todavia, apesar dessas desvantagens, a taxa de crescimento do quantum de exportações de manufaturados em 2010 foi de 8,9%, ficando muito acima da média dos anos em comparação. Esse fato certamente se deu em virtude da recuperação do comércio mundial após a crise, quando o crescimento do seu volume foi de 12,4%, ficando acima da média do crescimento de 8,1% registrados em 2006-07.

Com isso, percebe-se que não é apenas a depreciação do câmbio, crescimento do comércio mundial ou taxa de absorção doméstica por si só que determina o aumento do quantum exportado de manufaturas. Na verdade, é uma combinação desses três fatores, dentre outras variáveis (talvez com menor peso) que influenciam o quantum de exportações de produtos manufaturados.

Quando comparamos o ano de 2005 com o período que compreende entre os anos de 1999 e 2002, podemos constatar um paradoxo: apesar do crescimento do comércio mundial ter sido superior em 2005 (mas não tão superior ao ponto de comprometer a existência do paradoxo), mesmo com apreciação cambial e absorção doméstica positiva, o quantum de exportações de manufaturados cresceu bem mais nesse ano do que na média de 1999-2002.

Os autores sugerem que uma possível explicação para tal fato é que, mesmo com a aceleração da absorção doméstica, ainda havia capacidade ociosa na economia brasileira.

Para eles, uma hipótese alternativa advém dos modelos de histereses nas transações comerciais internacionais de Paul Krugman (1989). O modelo diz que a firma não exportadora – ao decidir participar do mercado externo – e a firma exportadora – ao

decidir sair do mercado internacional – enfrentarão custos irrecuperáveis. Além dos custos operacionais, tais custos incluem pesquisa de mercado, estabelecimento de redes de distribuição, marketing, adaptação do produto à legislação do país de destino, entre outros associados à entrada; e custos associados à saída do mercado, usualmente relacionados a rescisões contratuais. De forma similar, a decisão de deixar o mercado é comparada a uma reversão do investimento.

De modo geral, a firma entrará no mercado exportador se a expectativa de acréscimo dos rendimentos for maior que os custos irrecuperáveis associados a sua entrada. De forma análoga, a firma não sairá do mercado enquanto sua permanência não gerar expectativa de rendimentos menor que os custos irrecuperáveis associados à sua saída.

Posto isso, é de se esperar que o exportador tome decisões de longo prazo e mudanças temporárias de rentabilidade, como, por exemplo, uma apreciação da taxa de câmbio, nem sempre alteram sua decisão de exportar.

De acordo com Iglesias e Rios (2010), assumindo que os paradoxos mencionados possam ser explicados pelo modelo de Krugman ou pela absorção doméstica, não há como negar que a apreciação cambial após 2005 levou a uma queda na rentabilidade das vendas externas. A questão central é saber se essa perda de rentabilidade levou a uma contração da produção, que é o que o modelo de doença holandesa postula.

Mas antes de responder a essa questão, é interessante pesquisar se essa apreciação cambial realmente levou a uma queda na rentabilidade dos produtores.

A ideia dos modelos de histereses de Krugman é que o exportador não abandonará imediatamente um mercado por causa de uma perda de rentabilidade via apreciação cambial. Na verdade, ele tem duas maneiras de recompor essa perda. Ele pode aumentar seus preços externos ou ainda aumentar os preços praticados no mercado doméstico para compensar parcialmente ou totalmente seu prejuízo, fixando assim uma margem de rentabilidade global para sua empresa. Naturalmente, o produtor industrial irá privilegiar o mercado mais rentável e com maior dinamismo.

Iglesias e Rios ressaltam que essa capacidade de discriminar preços não está presente nos modelos tradicionais de doença holandesa, uma vez que estes modelos supõem que os afetados pela apreciação da taxa de câmbio tomam os preços nos

mercados internacional e local como dado (hipótese de país pequeno). Segundo o modelo, ao se deparar com uma queda de rentabilidade, o exportador tradicional não irá investir, o ritmo de crescimento de sua produção cai, podendo até a se contrair ou mesmo cessar.

O fato é que as indústrias de transformação brasileiras não são iguais às desse modelo hipotético de país pequeno. Na verdade, a grande maioria tem algum poder de mercado, podendo assim realizar discriminação de preços nos mercados externo e interno.

Entre 2004 e 2007, o real se apreciou 33,4% frente ao dólar, enquanto que os preços externos de produtos manufaturados subiram 35,0%, compensando a perda cambial. Percebendo que as outras moedas dos países destinos das exportações brasileiras também estavam se apreciando frente à moeda americana, os produtores brasileiros fizeram movimentos antecipados pelos modelos de histereses, aumentando o preço em dólar dos manufaturados voltados pro mercado externo a fim de manter a rentabilidade em reais.

Outro fator importante para constatar a presença de um processo de doença holandesa é observar se houve queda da produção dos produtos manufaturados. Porém, nesses últimos anos, o mercado interno se expandiu, permitindo o aumento da produção. Assim, fica evidente que a diminuição do ritmo de crescimento das exportações não significa falência das empresas muito menos evidência de doença holandesa. Pode indicar redirecionamento para mercados mais rentáveis e com maior expansão.

O ponto que falta constatar é se, diante da queda de rentabilidade provocada pela apreciação cambial, as empresas brasileiras realmente priorizaram o mercado interno por ter se tornado mais atrativo. Tudo indica que sim, dada forte expansão da absorção doméstica na última década. Mas não se pode esperar um resultado semelhante em todos os setores da economia.

O ponto crucial é verificar se a indústria como um todo esteja sofrendo perda de rentabilidade e contração da produção, que é a essência da doença holandesa.

A taxa média de expansão da indústria de transformação em 2006-07 (4,28%) foi levemente superior à de 2003-04 (4,98%), e a de 2008 foi ainda superior a dos dois

períodos anteriores (4,61%). Ou seja, nada parecido com os sintomas da doença holandesa.

Vale ressaltar que a queda da participação da indústria no PIB também se deu pelo forte crescimento dos setores ligados à produção de commodities, e não pela queda ou estagnação da produção industrial.

É importante mencionar ainda que as taxas menores de expansão de alguns setores industriais podem ser decorrentes da falta de investimentos nesse segmento e, portanto, esgotamento da capacidade instalada. Ou ainda, o problema pode ter raízes em outro fator, como, por exemplo, o setor de vestuário, couros e calçados, que apresentaram problemas de contração da produção há muito tempo, independentemente da apreciação do câmbio. Este problema muito provavelmente está relacionado à abertura comercial da década de 90, que possibilitou o aumento da concorrência com fornecedores asiáticos.

Outra questão que diferencia os “desenvolvimentistas” dos “ortodoxos” refere-se ao impacto da abertura comercial sobre o desempenho da indústria brasileira. Um argumento que refuta a presença de um processo de doença holandesa no país é que o forte crescimento das importações de produtos manufaturados (citada anteriormente na seção 3.1) também foi resultado de um longo processo de abertura comercial iniciado na década de 90, no governo Collor. Entre 1990 e 2001, o coeficiente de penetração das importações na oferta de produtos manufaturados subiu de 6,3% para 18,3%. Ainda que aparentemente elevada, essa mudança foi muito inferior àquelas observadas em outros países que também abriram sua economia neste período, como China e Índia.

Além do mais, a queda da participação da indústria no PIB é um fenômeno mundial, reflexo do aumento da demanda por serviços quando a renda per capita cresce. Dizer que a indústria perdeu participação no PIB ao longo das últimas quatro décadas como prova de doença holandesa implicaria concluir que potências industriais como Alemanha também estariam sofrendo desse mal.

Uma outra maneira de abordar o tema é verificar se a fração brasileira na produção industrial mundial tem caído de forma sistemática. Caso o Brasil estivesse perdendo

participação na indústria global, a relação entre a produção nacional e a mundial estaria se reduzindo ao longo do tempo, mas não é isso que é observado.

4) Medidas para neutralizar a doença holandesa

Neste capítulo, serão apresentadas algumas ideias para se tentar neutralizar os efeitos causadores da doença holandesa.

Na primeira parte, irá se discutir medidas para tentar evitar que o início da extração do petróleo brasileiro na camada pré-sal venha a causar esse problema.

Na segunda seção, serão apresentadas propostas para tentar resolver o problema que o país vem sofrendo no passado recente, que é a valorização do real devido a diversos fatores globais. Dentre eles a forte entrada de capital estrangeiro no país – batizada de “nova doença holandesa”.

4.1) O pré-sal e a doença holandesa

Como se não bastasse a abundância de diversos recursos naturais presentes no território brasileiro, o país descobriu recentemente uma enorme reserva de petróleo, localizada na camada pré-sal em uma faixa que se estende ao longo de 800km entre os estados do Espírito Santo e Santa Catarina. Estima-se que essas reservas de petróleo, localizadas em até 7.000 metros de profundidade, cheguem a 20 bilhões de barris de petróleo, que somadas aos 14 bilhões de barris já descobertos anteriormente, colocariam o país entre os dez principais detentores de jazidas de petróleo do mundo.

A renda proveniente do petróleo pode vir a causar sérios problemas para o país (via apreciação excessiva do câmbio) caso as devidas providências não sejam tomadas.

Uma ideia interessante sugerida em Bresser-Pereira (2010) é a criação de um imposto que irá incidir sobre as vendas internas e a exportação das principais commodities que potencializam o efeito da doença holandesa.

Segundo Bresser-Pereira, os recursos do imposto criado para neutralizar os efeitos da doença holandesa não devem ser internalizados (a não ser quando usados para estabilizar os preços das commodities sobre as quais incidem), mas devem ser investidos em um fundo financeiro internacional, para que a entrada dos recursos não provoque a reapreciação da moeda local.

Além disso, o imposto deve incidir somente sobre a receita marginal obtida pelos produtores, decorrente da depreciação garantida pelo imposto. Não é fácil neutralizar a doença holandesa, devido à resistência à taxação por parte dos exportadores de commodities. Por outro lado, a depreciação encontra resistência em toda população, pois provoca inflação temporária e principalmente porque baixa os salários reais.¹⁰

A ideia de se criar um fundo fiscal de estabilização na verdade já foi concretizada em países como o Chile e a Noruega. Em ambos os casos, além de criar o mecanismo para evitar a sobreapreciação da moeda local, ele também tem outras finalidades.

O objetivo da criação do fundo é evitar os problemas típicos dos países que optaram por transformar esse superávit em consumo imediato. Um fundo orientado para que os verdadeiros beneficiários sejam as gerações futuras de sua população.

Os chilenos criaram o fundo para neutralizar os efeitos da doença holandesa provenientes do cobre. Tais recursos também são aplicados em outras finalidades como, por exemplo, em obras de infra-estrutura para ajudar a reconstruir áreas da capital, Santiago, destruídas pelo terremoto de 2010. A ideia é que o fundo seja aplicado em áreas como educação, infra-estrutura, ciência e tecnologia, entre outras. Ou seja, investimento para o longo prazo e não em despesas correntes do dia-a-dia.

Outra importante área ao qual o fundo deveria destinar recursos é a de incentivo a pesquisa e desenvolvimento (P&D). Ao contrário da maioria dos países exportadores de manufaturados, no Brasil, são raros os casos em que a diferenciação de produtos resulta em inovações lançadas pelas firmas nacionais. Conforme mostra a história, firmas que inovam regularmente têm tendência a controlar nichos do mercado internacional por um bom período de tempo, através da construção de uma reputação sólida da marca, da introdução de novos hábitos de consumo e da manutenção da posição de liderança na oferta de tecnologias de fronteira. Assim, em indústrias onde o nível de inovações é elevado, as exportações tornam-se relativamente independente da taxa de câmbio, uma vez que essas firmas têm poder de mercado suficiente para influir nos preços internacionais dos seus produtos.¹¹

¹⁰ Bresser-Pereira (2010)

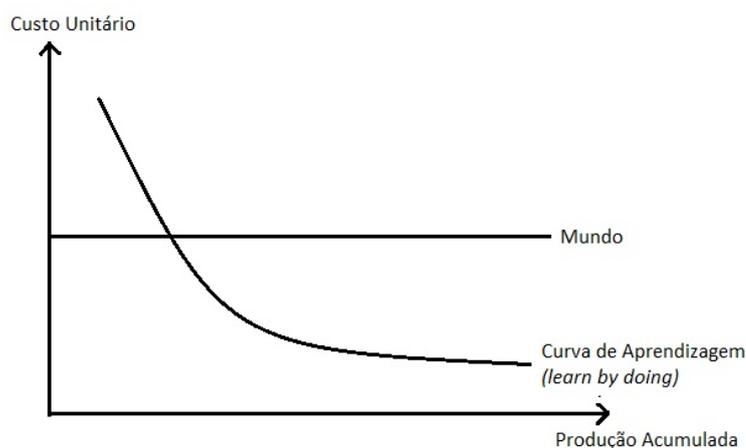
¹¹ Tavares (2010)

Muitas empresas brasileiras têm a cultura de buscar a inovação quando esta é a última estratégia disponível para manter a sobrevivência da firma. Antes dessa alternativa, geralmente buscam alternativas menos onerosas, como acesso privilegiados a compras do governo ou eliminação da concorrência através de imposição de barreiras comerciais ou institucionais. Isso mostra o quão importante seria um maior incentivo à P&D no país.¹²

Outro motivo pelo qual o governo deve dar mais atenção a essa questão é que existe uma falha de mercado na qual o investimento em P&D nem sempre gera retornos positivos em termos de lucro.

O gráfico 7 a seguir mostra que uma firma nova, ao entrar no mercado de alta tecnologia, ela se depara com um custo unitário de produção muito alto, sendo que uma parte desse alto custo é referente a P&D.

Gráfico 7



A ideia é que o governo suavize esse alto custo inicial dando incentivo à P&D.

4.2) A “nova doença-holandesa”

Mas antes mesmo da primeira gota de petróleo da região do pré-sal ser extraída, o dólar vem sofrendo uma forte desvalorização diante de quase todas as moedas do mundo.

¹² Tavares (2010)

Diversos fatores vêm levando a esse fenômeno. Um deles tem sua origem na crise *subprime* de 2008. Com o colapso do mercado imobiliário norte-americano e suas desastrosas consequências para a economia mundial, diversas medidas foram tomadas pelo governo americano a fim de tentar minimizar esse choque de oferta. Uma delas foi o aumento dos gastos do governo. Pacotes que totalizaram mais de US\$1 trilhão foram anunciados para tentar salvar os bancos da falência. Além disso, o Fed baixou os juros para uma faixa entre 0% e 0,25% ao ano, e, ao que tudo indica, assim permanecerá por muito tempo. Ambas as medidas fiscal e monetária aumentaram a base monetária dos EUA numa proporção como nunca vista antes. Mas acima de tudo, essa injeção maciça de dinheiro faz com que o dólar perca seu valor diante das moedas de outros países, entre elas, o real.

Além disso, como a taxa de retorno dos títulos do tesouro americano está a um nível muito baixo, os indivíduos têm buscado investir em países com taxa de retorno mais rentável, dado um certo risco. Um desses destinos é o Brasil. A estabilidade política e macroeconômica conquistada nos últimos tempos, nos levou a conquistar o título de grau de investimento, concedido pelas agências classificadoras de risco. Há de se ressaltar também que nossa taxa de juros vigora entre as maiores do mundo. Segundo a Cruzeiro do Sul Corretora, que faz um ranking mensal com taxas de juros reais de 40 países, em abril de 2011, o Brasil possuía de longe a maior taxa de juros reais dentre os países pesquisados. A taxa brasileira ficou em 6,2%, enquanto que os juros na Turquia, que ocupou a segunda posição no ranking, foram de 2,2%. O mais impressionante é que a média dos juros desses 40 países ficou em -0,9%, sendo que 36 dos 40 países pesquisados apresentaram taxa de juros real negativa. Com isso, muitos investidores têm procurado investir no mercado financeiro brasileiro tanto de renda fixa quanto variável. Essa entrada de dólares também acaba por valorizar o real.

Segundo afirmou Heiner Flassbeck, economista-chefe da Unctad (agência da ONU para Comércio e Desenvolvimento), muitos especuladores também têm feito operações conhecidas como *carry trade*, que consiste em tomar dinheiro emprestado a uma baixa taxa de juros (por exemplo no Japão, onde a taxa de juros é muito baixa – atualmente entre 0% e 0,1%) e comprar títulos do tesouro de outro país, cuja taxa de retorno é alta (por exemplo no Brasil). Esse investidor tem dois possíveis meios de ganho: o ganho do diferencial entre os juros dos países e o ganho do diferencial da taxa de câmbio do

momento em que ele toma dinheiro emprestado e do dia em que ele liquida o título. Esse tipo de operação também tem contribuído para a apreciação da moeda brasileira. Ainda segundo a Unctad, essa enxurrada de capital estrangeiro que chega ao país se caracteriza como uma “nova doença holandesa”, e no curto prazo, o Brasil nada pode fazer sozinho.

O governo brasileiro tomou algumas medidas para tentar atenuar esse “tsunami” de divisas que tem entrado no país recentemente. Uma delas foi a volta do IOF (imposto sobre operações financeiras) para aplicações de investidores estrangeiros. Em outubro de 2009 o governo elevou a alíquota que estava em 0% para 2%. Em outubro de 2010, elevou novamente, passando a alíquota para 4%. Duas semanas depois, tomou novas medidas elevando novamente o imposto para 6%, além de ter aumentado de 0,38% para 6% a alíquota de IOF que incide sobre a chamada margem de segurança (recursos que os estrangeiros são obrigados a depositar quando fecham contratos de dólar no mercado futuro como uma garantia). Nesse mesmo mês, o governo também aumentou o prazo máximo para liquidação de contratos de câmbio de 750 para 1.500 dias para que o Tesouro possa comprar mais dólares no mercado à vista.

Mas segundo especialistas, esses tipos de medidas resolvem o problema do câmbio no curto prazo, uma vez que é o dólar que está fraco globalmente. Fora o ano de 2002, todos os movimentos do câmbio brasileiro acompanharam os movimentos das outras moedas. É necessário um movimento interno muito forte para ir contra a maré e é muito difícil lutar contra esse movimento. Além disso, essas medidas macroprudenciais podem ainda surtir o efeito contrário ao desejado no curto prazo. Como o governo tem anunciado medidas de elevação de impostos sobre capital estrangeiro a conta gotas, investidores estrangeiros têm antecipado seus investimentos no Brasil sabendo que mais para frente o governo tem sinalizado continuar tomando medidas para frear a entrada de capitais no país. Isso faz com que o real se aprecie mais ainda no curto prazo.

Na verdade, bem como declarou o Ministro da Fazenda Guido Mantega em outubro de 2010, o mundo vem travando uma “guerra cambial” para desvalorizar sua moeda frente ao dólar. A China, por exemplo, mantém o iuan desvalorizado artificialmente há anos. O Japão, depois de seis anos, resolveu em setembro de 2010 também tomar medidas para desvalorizar sua moeda, quando o *Bank of Japan* (banco central japonês) fez um grande leilão de compra de dólares. Em outubro a Tailândia fixou um imposto

de 15% sobre o lucro de capital e rendimentos por juros derivados de investimento estrangeiro na dívida soberana. A moeda deles, o baht, se encontra no nível mais alto desde a crise de 1997. Pela primeira vez em 9 anos, a Cingapura ampliou em novembro a faixa de operações de sua moeda (dólar cingapurense). Coréia do Sul e Austrália também vêm tomando medidas nesse sentido a fim de desvalorizar seu câmbio. Para o Wall Street Journal, o problema é que globalmente esses exercícios de ajustar a moeda não estão funcionando.

Em meio a isso tudo, barreiras comerciais começam a aumentar. A Câmara dos Deputados dos EUA já fala em retaliação comercial. Aprovaram um projeto permitindo que o governo aplique uma sobretaxa sobre a entrada de produtos chineses, sob o argumento de que o câmbio artificialmente desvalorizado é uma forma de subsídio.

O Brasil chegou a propor na reunião do G-20 em Outubro de 2010 que o FMI crie um índice de manipulação do câmbio para países, para que a OMC possa tomar ações punitivas. A proposta faz com que todos os países sejam passíveis de punição e não só a China. A ideia parece ser boa, mas o problema é que essa proposta pode levar anos pra sair do papel, dado que é muito difícil de se criar tal índice.

Ainda na reunião do G-20, o ministro Mantega propôs que o dólar deixe de ser a moeda referência, já que a importância da economia americana não reflete mais a importância do dólar como moeda referência (o comércio americano representa 25% do comércio mundial enquanto que o dólar representa 80% das transações comerciais). Isso evitaria que a recente medida tomada pelos EUA em novembro de 2010 de injetar R\$660 bilhões na economia trouxesse o problema para todos. A proposta é a criação de uma cesta de moedas (dólar, euro, libra, iene, yuan, real, entre outras) como referência, e só assim seria possível evitar que medidas unilaterais criassem problemas para outros.

A ideia não é novidade. Essa proposta, que já fora sugerida por John Maynard Keynes, parece até ser boa na teoria, mas dificilmente sairá do papel. Na verdade, com o passar do tempo, as transações em moeda americana devem diminuir. A questão é que isso demora a realmente acontecer. O próprio Brasil já tem assinalado fazer acordos com a China para que o comércio seja realizado em suas respectivas moedas. Nas transações comerciais com a Argentina o Real/Peso já vigora como moeda de troca há algum tempo.

Na opinião do autor, o Brasil realmente está de mãos atadas para resolver esse problema no curto prazo.

No médio-longo prazo, há o fato de que a China e a Índia estão crescendo fortemente e assim vão continuar nos próximos anos, puxando a valorização das commodities brasileiras por um bom período de tempo. Além disso, o Brasil também está crescendo a uma taxa sustentável, e ao que tudo indica, continuará crescendo nos próximos anos. Portanto, é de se esperar que o dólar não volte ao nível anterior acima de R\$2,00. A indústria manufatureira exportadora terá de se acostumar com o câmbio nesse patamar.

Mas existem medidas de longo prazo que podem ajudar a atenuar tal problema. São elas:

- Cortar gastos correntes do governo para abrir espaço para uma queda dos juros brasileiros. Com a queda dos juros, nossos títulos não ficariam tão rentáveis e o fluxo de capital estrangeiro diminuiria.
- Fazer a tão esperada reforma tributária para desonerar as empresas e aumentar a capacidade de investimento. O produto chinês, por exemplo, chega aqui praticamente sem impostos, enquanto que a mercadoria brasileira carrega uma imensa carga tributária para o exterior. Logo, a simples redução de impostos aqui já equilibra boa parte da valorização do real.
- Fazer a reforma trabalhista para desoneração da folha de pagamento das empresas.
- Investir em infra-estrutura e logística para desonerar as empresas. O Brasil carece muito de investimentos nessa área que acabam encarecendo os produtos brasileiros. O custo logístico no Brasil está na casa de 12,6% do PIB enquanto que nos EUA esse valor está em torno de 7,5% do PIB.

Em suma, que o que se busca são reformas que aumentem a produtividade do setor sem prejudicar o restante da economia, o que ocorreria com aumento das barreiras comerciais ou (mais) subsídios. Buscar corrigir uma situação de longo prazo, permanente, com medidas recomendadas para choques temporários – acumulação de reservas e controle de capitais, por exemplo, é ineficaz e caro. Já tentamos isso no passado e pagamos um preço altíssimo. A tentativa de crescer a qualquer preço após os

choques de petróleo dos anos setenta, ignorando uma mudança estrutural, nos levou a vinte anos de estagnação.

5) Conclusão

Na primeira sessão deste trabalho, foram feitos testes para evidenciar se há uma correlação entre a variação do preço internacional das commodities mais produzidas no país com a variação da taxa de câmbio real. Foi constatado que essa relação é válida para Austrália e Nova Zelândia. No caso do Canadá, e principalmente do Brasil, não podemos afirmar o mesmo, uma vez que estes países possuem um parque industrial mais consolidado e a parcela das commodities que representa as exportações totais não é tão significativa quanto a dos outros dois países do exemplo.

O trabalho também mostrou que a apreciação da taxa de câmbio não é o único fator relevante que leva um país a se desindustrializar. Existem outras variáveis importantes que também são significantes para que esse processo ocorra.

Foi constatado também que ainda não se pode afirmar que o Brasil vem sofrendo um processo de doença holandesa. Diante das duas visões apresentadas, uma que afirma tal fenômeno e outra que nega, a segunda visão foi mais contundente, apresentando provas mais concretas de que realmente o país não está sofrendo do mal holandês.

Com a recente descoberta de uma enorme reserva de petróleo na camada pré-sal brasileira, surgiu a preocupação com os efeitos adversos que podem emergir após início da extração do óleo. Foram apresentadas algumas ideias para que se evite um possível surgimento de um processo de doença holandesa no país.

Ao mesmo tempo, o Brasil tem recebido recentemente um enorme fluxo de capitais do exterior que tem ajudado bastante na apreciação da moeda brasileira. Diversos fatores da atual conjuntura econômica nacional e internacional explicam tal fato. O Brasil pouco pode fazer no curto prazo para evitar essa “nova doença holandesa”. Mas existem medidas a médio-longo prazo que o governo poderia adotar para evitar que a sobreapreciação do real resultasse em uma desindustrialização da economia brasileira. Algumas dessas medidas foram apresentadas no trabalho.

Em suma, como bem resume o economista Delfim Netto em Bresser-Pereira (2010), o Brasil deveria dedicar-se a produção e exportação de commodities, participando da “científica divisão do trabalho” como sugere a OMC: “para a China, a indústria, para

Índia os serviços, e para o Brasil, os produtos agrícolas e minerais.” Não há dúvida que devemos realmente aproveitar nossas condições favoráveis no campo da agricultura e da mineração. Entretanto, não devemos nos esquecer que os setores com tecnologia diferenciada e baseada em ciência são os principais responsáveis pela maximização dos ganhos de produtividade nas economias e sustentam o crescimento econômico no longo prazo. Esses setores possuem maior sofisticação tecnológica em seus processos produtivos e, portanto, maior capacidade para provocar encadeamentos produtivos e efeitos multiplicadores de renda e emprego, bem como para produzir e difundir inovações para o restante da economia.

O Brasil, felizmente, sempre será um importante fornecedor de commodities, mas, infelizmente, isso não será suficiente para sustentar nosso robusto crescimento econômico e social. Principalmente no caso de um país que, a princípio, não quer mais se endividar e que, em 2030, na próxima geração, terá cerca de 240 milhões de habitantes, e ambiciona e precisa crescer 7% ao ano para resolver seus problemas sociais.

6) Referências Bibliográficas

- BRESSER-PEREIRA, L. C., **Doença Holandesa e Indústria**. Fundação Getúlio Vargas, 2010.
- CHEN, YU-CHIN; ROGOFF, K., **Commodity Currencies**. Journal of International Economics, 2003.
- IGLESIAS, R.; RIOS, S. P., **Evidências de “doença holandesa”? Uma análise da experiência recente no Brasil**. Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento, 2010.
- IGLESIAS, R.; RIOS, S. P.; Ribeiro, L., **Determinantes macroeconômicos do desempenho recente das exportações de manufaturados ente Política Industrial Brasileira**. Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento, 2010.
- MARÇAL, E. F.; HOLLAND, M., **Taxa de câmbio, rentabilidade e quantum exportado: Existe alguma relação afinal? Evidências para o Brasil**. Fundação Getúlio Vargas, 2010.
- KANNEBLEY, S.; PRINCE, D.; SCARPELLI, M. C.; **Hysteresis e o Comércio Exterior de Produtos Industrializados Brasileiros**. Universidade de São Paulo, 2010.
- MARCONI, N.; BARBI, F., **Taxa de câmbio e composição setorial da produção: Sintomas de doença holandesa?** Fundação Getúlio Vargas, 2010.
- FISHLOW, A.; BACHA, E., **Recent Commodity Price Boom and Latin America Growth: More than New Bottles for an Old Wine**. 2010.
- JÚNIOR, J. T. A., **Progresso Tecnológico e Desempenho Exportador: Peculiaridades do Caso Brasileiro**. Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento, 2010.
- PALMA, G., **Four Sources of “De-Industrialization” and a New Concept of the “Dutch Disease”** in José Antonio Ocampo, “Beyond Reforms – Structural Dynamics and Macroeconomic Vulnerability”, Stanford University Press/World Bank, 2005.
- COSTA, F. N., **Blog <http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>**, 2010.
- SCHWARTSMAN, A.; **Blog <http://maovisivel.blogspot.com/>**, 2010.