

DOENÇA HOLANDESA E FLUXOS DE CAPITAIS FINANCEIROS: UMA PROPOSTA TEÓRICA.

Michael Gonçalves da Silva

Economista DCF/UFSM/ENAP

Fernanda Dalcin Flôres

Contadora DCF/UFSM

Resumo

O conceito de doença holandesa afirma que economias com vantagens competitivas em recursos naturais são afetadas, negativamente, pelos altos preços internacionais das *commodities*, apreciando a taxa de câmbio real. Este artigo propôs incluir no modelo de doença holandesa a variável fluxo de capitais, passando a denominar doença holandesa ampliada pelos fluxos de capitais.

Palavras-Chave: Doença Holandesa. Fluxos de Comércio. Fluxos de Capitais.

Abstract

The concept of dutch disease states that economies with competitive advantages in natural resources are affected negatively by high international commodity prices, appreciating real exchange rate. This article has proposed to include in the dutch disease model the variable flow of capital and renamed dutch disease magnified by capital flows.

Keywords: Dutch disease. Flows of trade. Capital flows.

ÁREA I: Macroeconomia e Economia Internacional

Classificação JEL: E6, B4, F4.

Introdução

Na Holanda, durante a década de 1960, a economia manufatureira vivenciou um momento de crise. A elevação dos preços internacionais de gás natural e a descoberta de enormes jazidas localizadas no mar ao norte do país, na região de Groningen¹, foram determinantes para sufocar a indústria daquele país. Em resumo, a grande riqueza trazida pelas exportações de gás natural foi tamanha a ponto de conduzir a uma apreciação cambial, ou seja, uma valorização da moeda doméstica, Florim, frente à moeda estrangeira. Tal apreciação dificulta a concorrência dos setores nos quais a economia não possui dotação de fatores econômicos; no caso da Holanda, a indústria manufatureira. Consequentemente, esses setores perdem espaço na composição do PIB, ou seja, a economia tende a se desindustrializar. Essa dinâmica foi apresentada em 1977 pela revista semanal inglesa *The Economist*, que utilizou pela primeira vez o termo *dutch disease*.

A primeira tentativa de formalizar o conceito de doença holandesa pode ser atribuída a Corden e Neary (1982) que através da exposição formal de seu modelo traz luz ao debate sobre o papel das *commodities* na economia holandesa e o desencadeamento, não desejado, de um processo de desindustrialização daquela economia. Entretanto, é importante mencionar que a discussão proposta pelos autores que afirmam que, em economias intensivas em recursos naturais, pode-se comprometer, num determinado momento, o desempenho dos setores de menor intensidade de capitais, conhecido na literatura como *maldição dos recursos naturais*.

A *maldição dos recursos naturais* pode ocorrer em dois momentos. O primeiro momento é aquele em que a economia é intensiva em recursos naturais e não intensiva em tecnologia e capital. Assim, para uma economia aberta, esta irá ofertar bens intensivos em recursos naturais, nos quais possuem vantagens competitivas e irá importar bens intensivos em tecnologia e capital. Nesse caso, não há interesse dos capitais migrarem dos setores intensivos em recursos naturais para os setores intensivos em tecnologia e capital, devido as vantagens competitivas dos primeiros setores. O segundo momento pode-se considerar uma economia que também seja intensiva em recursos naturais, mas que já apresenta certo desenvolvimento

¹ De acordo com Gomes Batista (2009), o campo de Groningen abrigava estimados 2.700 milhões de metros cúbicos de gás natural, tanto *onshore* (em terra), quanto *offshore* (no mar).

industrial. Neste caso, os choques de oferta (maior produção interna de bens intensivos em recursos naturais, descoberta de novos recursos etc) ou choques de demanda (elevação dos preços internacionais, por exemplo) podem provocar uma canalização de recursos daqueles setores industriais, intensivos em tecnologia e capital, para os setores intensivos em recursos naturais. A causa resultante desse processo é a redução dos investimentos na indústria, podendo levá-la à sua decomposição. É nesse contexto que se insere a discussão de doença holandesa.

No Brasil, o tema é controverso, é possível encontrar diferentes abordagens acerca da existência, ou não, da doença holandesa. A principal discussão para o caso brasileiro concentra-se nas crescentes exportações de *commodities* tanto agrícola quanto mineral, verificadas nos anos 2000, frente à elevação dos preços internacionais. Dessa forma, o ávido crescimento das economias orientais pode ser descritos como responsáveis pela maior demanda global de bens intensivos em recursos naturais, elevando seus preços. Com preços elevados, aumenta também a possibilidade de rendas ricardianas dos setores produtores de bens intensivos em recursos naturais, o que por sua vez eleva o desejo de atender tais demandas. Assim, a economia brasileira apresentou, nos anos 2000, uma crescente inserção comercial de bens intensivos em recursos minerais e trabalho e uma menor participação de bens intensivos em tecnologia e capital, nesse sentido, fez surgir a discussão da existência de doença holandesa no Brasil.

Ainda pouco explorado, na literatura econômica, os fluxos de capitais também podem assumir um papel relevante no agravamento da doença holandesa na economia. Em economias abertas, os capitais financeiros migram em busca de especulação atraídos por altas taxas de juros. A elevação das taxas de juros pode causar duas situações que nos interessa. A primeira delas é o aumento de moeda estrangeira na economia oriunda dos capitais especulativos de curto prazo. Esses capitais são responsáveis pelo maior excesso de moeda estrangeira na economia, tendendo à valorização da moeda doméstica, o que conduz à apreciação da taxa de câmbio. Em segundo lugar, as taxas de juros podem ser responsáveis por canalizar recursos financeiros dos setores industriais para o mercado financeiro, reduzindo os investimentos e prejudicando o desenvolvimento de setores intensivos em tecnologia e capitais. Num estágio mais crítico, contribui com o processo de desindustrialização da economia.

Com isso, o objetivo deste trabalho será incorporar ao modelo clássico de doença holandesa, os fluxos de capitais, além de mensurar quais destes fluxos (comércio ou capital) tendem a afetar mais a taxa de câmbio real. Assim, será necessário incluir a variável taxa de juros ao modelo, partindo do pressuposto de que os capitais migram para o mercado financeiro, atraídos pelos altos rendimentos provenientes das atividades de especulação financeira.

Assim, este artigo está estruturado, além desta seção introdutória, têm-se três seções. A primeira que apresenta uma discussão teórica sobre o conceito de doença holandesa clássico, que é o mais difundido pela literatura; na seção seguinte cabe a proposta de inclusão do conceito de doença holandesa ampliada pelos fluxos de capitais; e por fim, as considerações finais.

1. Doença Holandesa Clássica: breve revisão da literatura

Nesse contexto de abundância de recursos naturais e crescimento econômico de determinados países é que emerge o conceito de doença holandesa. Para tanto, denominaremos de modelo de doença holandesa clássica aquele proposto por Corden e Neary (1982), que em linhas gerais foi desenvolvido a partir da abundância de recursos naturais na economia Holandesa, seus desdobramentos serão analisados a seguir.

O conceito de doença holandesa definido por Corden e Neary (1982), parte do pressuposto de que a abundante reserva de recursos naturais na economia poderá proporcionar certos malefícios à indústria de determinado país, o que denominamos de maldição dos recursos naturais.

O modelo inicial de Corden e Neary (1982) considera uma economia pequena e aberta com os três setores e dois fatores de produção (trabalho, móvel entre os setores e capital). Considerando os fatores de expansão, e fazendo a seguinte denominação: setor em expansão (B), o setor que cresce lentamente (L) e o setor de não comercializáveis (N), é possível conhecer os efeitos desse processo.

Em primeiro lugar, temos o efeito gasto: considerando que haja um aumento na renda no setor (B), e levando em conta que a produção será destinada toda à exportação, o resultado é a elevação da renda agregada em (B). Se a renda for gasta no setor de não comercializáveis (N), o aumento na demanda por bens elevará os níveis de preços de (N) em relação aos demais setores comercializáveis (B) e (L).

A elevação dos preços em (N) captura as receitas extraordinárias conseguidas pelo aumento das exportações em (B), desencadeando uma apreciação cambial. Como os preços estão mais elevados no setor (N), os recursos se deslocarão de (B) e (L) para (N). É justamente o deslocamento de (L) para (N) que resultará no processo de desindustrialização.

Portanto, há um aumento na demanda nos setores de comercializáveis, canalizando recursos de (N) para os demais setores com preços mais baixos (B) e (L). Sendo assim, o efeito gasto entre os setores que podem ser assim mencionados:

[...] O efeito gasto surge se alguma parte da renda extra do setor em expansão (B) for gasta no setor de não-comercializáveis (N) pelos proprietários dos fatores ou via recolhimento de impostos pelo governo, e se a elasticidade da demanda por não-comercializáveis (N) for positiva. Nesta situação, o preço dos não-comercializáveis (N) deve aumentar em relação aos comercializáveis, causando uma apreciação real da taxa de câmbio. Isto causará um deslocamento de recursos do setor em expansão (B) e do setor que cresce mais lentamente (L) para a produção dos não-comercializáveis (N). Por outro lado, a demanda desloca de N, cujos preços estão mais altos, para B e L (Veríssimo, Xavier e Vieira, pg 96, 2012).

O movimento de recursos é o segundo efeito. Supondo que ocorra um deslocamento de trabalho em (B), para os demais setores, eleva-se a produtividade marginal do trabalho em (B). Como o setor em expansão (B) demanda trabalho a um nível de renda mais elevado, haverá fluxo de trabalho entre os setores (N) e (L) para (B). O deslocamento de trabalho de (N) para (B) move a curva de oferta de trabalho (para cima); esse deslocamento faz com que os salários sejam maiores em (N), atraindo os recursos do setor (L), contribuindo para o processo de desindustrialização. Note que o deslocamento de trabalho de (L) para (B) é responsável também pelo processo de desindustrialização, embora não envolva o processo de apreciação cambial. A combinação de ambos os efeitos causam o processo de desindustrialização da economia: (L) para (B)- efeito gasto; e (L) para (N) - efeito movimento de recursos.

No modelo de Corden (1984), são relaxadas diversas hipóteses em relação ao modelo anterior de Corden e Neary (1982), o que foi feito para que possam ser estudados os possíveis resultados sobre o equilíbrio final.

Os novos contornos que aparecem no trabalho de Corden (1984), quando ele relata algumas hipóteses do trabalho anterior, são os seguintes: a economia não necessariamente será pequena - o autor admite que mais de um fator possa se mover entre essas indústrias; tem-se a introdução da mobilidade internacional de capitais e suposição de que parte do produto do setor em expansão seja consumida pelo próprio setor; também introduz a rigidez de salários e faz algumas considerações sobre a dinâmica de gastos.

No Brasil, a discussão da doença holandesa está longe de convergir para concordância, muitas delas tendem a refletir quais são os fatores determinantes do baixo dinamismo da indústria no país. Para aqueles autores convictos de que a questão da indústria é um problema estrutural, oriundo da dependência histórica pelo qual o país fora submetido, a ratificação da existência de doença holandesa não é tão visível comparada aos autores que afirmam sua existência.

A alocação de recursos, para os setores intensivos em recursos naturais, pode reduzir drasticamente os investimentos em manufaturas, provocando uma possível desindustrialização da economia. Para o caso brasileiro, os principais autores e seus respectivos trabalhos, que tratam da perda da competitividade da indústria, nos últimos anos, pelos sintomas da doença holandesa, são: Bresser Pereira e Marconi (2008), Sampaio e Pereira (2009), Bresser Pereira (2009), Souza (2009), Palma (2005); Nakahodo e Jank (2006), Jank *et al* (2008), Gonçalves (2001), Barros e Perreira (2008), Nassif (2008) Bruno, Araújo e Pimentel (2009) e Oreiro e Feijó (2010).

Bresser Perreira e Marconi (2008) afirmam que a valorização cambial favorece uma especialização do país na produção de bens de setores intensivos em recursos baratos (*commodities*), que possuem vantagens comparativas em relação aos seus competidores. Ao passo que desestimula a produção de setores que não possuem tais vantagens comparativas, como a produção dos bens manufaturados, intensivos em tecnologia.

Assim, a maior parte dos recursos disponíveis é canalizada para os setores de rápido crescimento, em detrimento aos demais setores. Isso irá desencadear uma redução da produção de manufaturados para o mercado externo, visando, em um primeiro momento, apenas atingir o consumo interno, desestimulando investidores e implicando num processo de desindustrialização da economia.

Sampaio e Pereira (2009) constatam que, a partir de 2002, a taxa de câmbio iniciou um caminho rumo à valorização, ao mesmo passo que o desempenho comercial

de produtos básicos apresentou uma tendência ao crescimento maior do que os setores de manufaturas e semimanufaturados; mesmo assim, o crescimento ficou abaixo das taxas de crescimento mundial. Para os autores, os fatores relacionados aos sintomas da doença holandesa estão mais precisamente ligados à maior demanda internacional de *commodities*, e não à mudança na estrutura produtiva da economia.

Bresser Perreira (2009) define o conceito de doença holandesa de forma ampliada, que nada mais é do que a consideração da existência de mão de obra barata, intensificando ainda mais as consequências das falhas de mercado. Nesse caso, o autor afirma que devemos considerar o problema do crescimento econômico, ocasionado pela transferência de trabalho dos setores com menor valor agregado, para setores de maior valor agregado.

Souza (2009) afirma que, no período de 1999 a 2008, não são registradas evidências dos sintomas da doença holandesa no Brasil. Utilizando técnicas econométricas tradicionais, como a estimação de relações de Cointegração (VECM), demonstrou-se uma relação positiva entre os preços das *commodities* e a taxa de câmbio real no Brasil, porém não confirma a relação negativa entre as exportações e a produção de bens manufaturados no mesmo período.

Palma (2005) já havia atribuído à radical mudança institucional ó das políticas de industrialização por substituição de importação para a abertura econômica ó a causa do descolamento entre a participação da indústria no emprego total e o nível de renda *per capita* na Argentina, Brasil, Uruguai e Chile, quando comparados com a trajetória de crescimento econômico dos países desenvolvidos. A esse fenômeno, Palma (2005) denominou de a ãNova Doença Holandesaã. Assim, a ãNova Doença Holandesaã decorre de mudanças na política econômica dos países que aderiram ao ãConsenso de Washingtonã.

Nakahodo e Jank (2006) dividem a pauta de exportação brasileira em dois grupos: em produtos diferenciados e *commodities* (bruta e processada). Em ambos os grupos são constatados aumentos em suas taxas de crescimento entre 1996-2005. Com base nesses resultados, os autores rebatem a hipótese de que as exportações de *commodities* tenham contribuído no processo de apreciação da taxa de câmbio, conduzindo a economia à desindustrialização.

Oreiro e Feijó (2010) afirmam que a desindustrialização causada pela doença holandesa está associada a déficits comerciais crescentes da indústria e superávits comerciais (crescentes) no setor não industrial, ou seja, os autores fazem uma definição

de doença holandesa a partir da inserção comercial setorial que trata dos níveis de especialização da produção da economia brasileira.

Enfim, a consequência mais indesejada da doença holandesa nas economias é o seu processo de desindustrialização, resultante da perda de competitividade da indústria doméstica, decorrente do câmbio apreciado. O que antes era considerada uma bênção, o excesso de recursos naturais, passa agora a ser uma maldição. A seguir, discute-se o novo conceito de doença holandesa.

2. Doença Holandesa Ampliada pelos Fluxos de Capitais.

A relação entre a taxa de juros, a taxa de câmbio e os fluxos de capitais, com o conceito de doença holandesa, ainda é muito pouco explorada na literatura econômica. Dessa forma, trabalhos realizados que trataram das variáveis mencionadas com o modelo de doença holandesa clássico serão apresentados a seguir: Salter (1959), Swan (1960), Corden (1960), Dornbusch (1974), Lartey (2006), Corden (2012) e Munhoz & Veríssimo (2013).

Os trabalhos de Salter (1959), Swan (1960), Corden (1960) e Dornbusch (1974) permitem compreender como os aumentos nos fluxos de capitais nos países em desenvolvimento podem gerar a apreciação da taxa de câmbio real efetiva. Assim, um aumento nos fluxos de capitais aumentam os salários reais, o que, por sua vez, causam um aumento na demanda doméstica, por bens e serviços, e um aumento nos níveis de preços dos bens não comercializáveis com o exterior, P , em relação aos demais preços, os quais são determinados exogenamente. Como a taxa de câmbio real efetiva é geralmente definida como sendo o valor dos preços domésticos de bens comercializáveis com o exterior, P^* , em relação aos preços dos bens não comercializáveis com o exterior, P , um aumento no preço relativo dos bens não comercializáveis com o exterior, estando as demais variáveis constantes, reduz o valor da relação de preços, $\frac{P^*}{P}$, resultando na apreciação da taxa de câmbio real efetiva, $\downarrow E$ (efeito gasto).

Lartey (2006) afirma que a taxa de câmbio pode ser utilizada, então, como um indicador dos resultados dos ajustes macroeconômicos que ocorrem quando há um aumento nos fluxos de capitais. Assim, aumentando o influxo de capitais na economia, este aumento tende a pressionar a taxa de câmbio. Na verdade, uma apreciação real da

taxa de câmbio em resposta a um aumento nos fluxos de capitais, o que, por sua vez, pode indicar a presença de efeitos da Doença Holandesa.

Corden (2012) afirma que a política monetária, operando através da política de taxa de juros, é utilizada pela autoridade monetária para manter o "equilíbrio interno". Isto pode ser destinado a manter a taxa de inflação aproximadamente constante a um nível desejado. Em sua análise, o autor supõe que há uma determinada taxa de juros, o efeito líquido do *boom* da atividade de mineração, na economia australiana, seria expansionista nos níveis de renda, o que, por sua vez, eleva a demanda interna ao aumentar os níveis de preços, essencialmente devido ao incremento de recursos gastos nos setores que produzem para o mercado interno. Para conter o aumento de preços internos, o Banco Central elevaria a taxa de juros, e isso iria contrair a economia através de dois canais: o primeiro seria a retração do consumo nos setores que produzem para o mercado interno, e, em segundo lugar, o capital estrangeiro seria atraído para a economia através da taxa de juros, e isso iria aumentar a valorização da taxa de câmbio.

Munhoz e Veríssimo (2013) analisam a importância relativa das variáveis comerciais (exportações e preços das *commodities*) e financeiras (entradas de investimento em carteira, taxa de juros e risco-país) para a explicação da tendência de apreciação da taxa de câmbio real brasileira, durante o período 2000-2013. As conclusões mostram que as variáveis do mercado financeiro tiveram maior peso relativo (cerca de 45%) na apreciação cambial ocorrida na economia brasileira, em comparação aos fatores comerciais (menos de 20%), contribuindo assim com o surgimento dos efeitos da doença holandesa na economia. As autoras salientam que, em virtude do papel do mercado financeiro e do perfil do comércio internacional e os movimentos recentes da taxa de câmbio, são necessárias o surgimento de novas políticas, tais como: (1) Aumentar os esforços na redução dos influxos especulativos de capitais, sobretudo aqueles que atinjam o mercado de ações no Brasil. Assim, a regulamentação da conta de capitais deve ser vista como parte essencial da política macroeconômica e não como medida de última instância; (2) o reconhecimento de que o *boom* nos preços das *commodities* na década de 2000 foi uma oportunidade para reduzir o passivo externo brasileiro e para o acúmulo de reservas internacionais. E, por fim, (3) atentar para à composição da pauta exportadora. Isso implica a adoção de medidas que possam promover uma alteração dessa pauta em direção aos produtos de conteúdo tecnológico mais sofisticado, o que deve passar pela aplicação de medidas estruturais, tais como a definição de uma política industrial, de inovação e de infraestrutura mais ativa, e por

medidas conjunturais, que conduzam a uma taxa de câmbio mais competitiva para os produtos manufaturados, dado que este tipo de bem possui efeitos relativos sobre o crescimento do produto mais dinâmicos.

Retornando ao modelo clássico de doença holandesa proposto por Corden e Neary (1982) e aprimorado por Corden (1984)², que foi construído com três setores (setores de *boom*, setores de crescimento lento e setor de serviços), dividido em dois grupos (grupo de bens transacionáveis e não transacionáveis com o comércio exterior). Considere um cenário de preços internacionais de *commodities* elevados. Dado que o país possui vantagens competitivas em bens produzidos pelos setores de *boom*, os altos preços internacionais aumentam a possibilidade de obtenção de rendas ricardianas, desencadeando dois efeitos na economia: efeito movimento de recurso e efeito gasto.

O efeito movimento de recursos é aquele no qual os recursos financeiros e humanos são alocados para os setores de *boom*, devido a possibilidade de maiores retornos financeiros com a atividade de exploração desse setor. O segundo movimento, o efeito gasto, decorre do aumento da renda dos agentes dos setores de *boom*, e tais gastos são destinados em maior volume nos setores de serviços. Assim, ambos os efeitos têm uma tendência a apreciar a taxa de câmbio real da economia, dificultando a atividade industrial, ou seja, os setores de crescimento lento.

Considere, adiante, a inclusão de variável fluxos de capitais, provenientes tanto do mercado de capitais interno quanto externo, no modelo de doença holandesa clássico, de Corden (1984). Para tal análise, é imprescindível ter em mente que, em economias com elevadas taxas de juros, os capitais migram em busca de valorização, assim os capitais ingressam no país sob a forma de capitais especulativos.

De forma mais geral, no que tange aos fluxos internacionais de capitais, as taxas de juros elevadas atraem capitais estrangeiros que buscam valorização, aumentando o estoque de moeda estrangeira na economia e, conseqüentemente, tende a apreciar a taxa de câmbio, decorrente da maior oferta de moeda estrangeira. Outra consequência das taxas de juros em elevação estão nos investimentos, que antes direcionados à indústria,

² No modelo de Corden (1984) são relaxadas diversas hipóteses em relação ao modelo anterior de Corden e Neary (1982), o que foi feito para que possam ser estudados os possíveis resultados sobre o equilíbrio final. Os novos contornos que aparecem no trabalho de Corden (1984), quando ele relata algumas hipóteses do trabalho anterior, são as seguintes: a economia não necessariamente será pequena - o autor admite que mais de um fator possa se mover entre essas indústrias; tem-se a introdução da mobilidade internacional de capitais e suposição de que parte do produto do setor em expansão seja consumida pelo próprio setor; também introduz a rigidez de salários e faz algumas considerações sobre a dinâmica de gastos.

tendem a se deslocar para o mercado financeiro a procura de se beneficiar de tais taxas, reduzindo os investimentos que eram destinados na produção industrial.

Detalhadamente, levando em consideração os fluxos de capitais, o modelo de doença holandesa clássico pode ser reescrito com a seguinte dinâmica: com três setores (setores de *boom*, setores de crescimento lento e setor de serviços), dividida em dois grupos (grupo de bens transacionáveis e não transacionáveis com o exterior); com vantagens competitivas em bens intensivos em recursos naturais; com taxas de juros elevadas; ambiente externo caracterizado por altos preços internacionais das *commodities* agrícolas e minerais e com perfeita mobilidade dos capitais.

Esses setores muito se assemelham com a divisão proposta por Corden e Neary (1982), o setor de *boom* é aquele representado pelos setores de crescimento rápido, os setores intensivos em recursos naturais e trabalho; os setores de crescimento lento, representado pelas manufaturas industriais; e, por fim, o setor que atende exclusivamente o mercado interno, também considerado como o setor de serviços.

Neste último setor é que se difere do modelo clássico de doença holandesa, no trabalho de Corden e Neary (1982) este setor, denominado de não comercializáveis com o mercado externo, é um setor voltado para a produção que atende ao mercado interno, a proposta aqui reside em incluir nesse setor, também, as atividades voltadas ao mercado de capitais, ou seja, nos quais são negociados ativos financeiros.

Assim, de maneira geral, os fluxos de moeda estrangeira na economia serão proveniente tanto das exportações de *commodities* quanto das atividades desenvolvidas no mercado financeiro e de capitais. E o aumento do fluxo de capitais, oriundos do exterior, aumenta o estoque de moeda estrangeira na economia, o que, por sua vez, tende a apreciar a taxa de câmbio. Logo, considerando os fluxos de capitais, denominaremos o modelo aqui proposto de doença holandesa, ampliado pelos fluxos de capitais.

Reportando ao modelo de doença holandesa, a apreciação cambial afeta os setores de crescimento lento, ou seja, as indústrias, principalmente aquelas nas quais os países não são intensivos em capitais e tecnologias, favorecendo a importações nesses setores. Assim, a apreciação da taxa de câmbio ocorre, de maneira mais detalhada, através dos efeitos trazidos junto ao fenômeno de doença holandesa descrito na literatura.

A condição necessária para o modelo de doença holandesa, ampliado pelos fluxos de capitais, condiz com as condições apresentadas pelo modelo clássico, e podem

ser assim descritas: os preços internacionais de *commodities* elevados aumentam as exportações de tais *commodities* que são produzidas pelo setor de crescimento rápido, o que leva a um aumento no emprego e renda setorial³. A partir daqui, surgem os efeitos movimento de recursos e efeito gasto. No primeiro caso, com os altos preços internacionais de *commodities* e a possibilidade de rendas ricardianas, faz com que os capitais migrem entre os setores, ou seja, como a expectativa de auferir maiores lucros está nos setores de crescimento rápido, estes recebem capitais que são canalizados do setor de crescimento lento. No efeito gasto, com as rendas mais elevadas, no setor de crescimento rápido, os agentes irão demandar mais bens e serviços dos setores que não transacionam com o exterior, ou seja, aqueles bens e serviços voltados ao mercado interno.

A condição suficiente para o desenvolvimento do modelo de doença holandesa considera a inclusão da variável fluxos de capitais no modelo de doença holandesa clássico. Para tanto, é necessário considerar um cenário de taxa de juros elevadas. Assim, os agentes econômicos irão demandar moeda pelo motivo de especulação. Da mesma forma, tanto os efeitos movimentos de recursos quanto efeitos gasto estarão presentes.

No caso do efeito movimento de recursos, quando se acrescenta a variável fluxos de capitais, os capitais financeiros podem ser oriundos tanto do mercado interno quanto do mercado externo. No mercado interno, para altas taxas de juros, também são responsáveis por canalizarem capitais dos setores de crescimento lento para o setor de serviços financeiros, este movimento não causa variação cambial. Dessa forma, se a expectativa de retorno financeiro for maior do que as expectativas das receitas oriundas da produção industrial, os capitais tendem a migrar para o sistema financeiro.

No mercado externo, os fluxos estrangeiros de capitais ingressam na economia em busca de especulação, elevando a oferta de moeda estrangeira na economia. Assim, os fluxos estrangeiros de capitais ingressam na economia a partir do diferencial de taxas de juros, praticadas no mercado internacional de capitais, elevando a oferta de moeda estrangeira na economia e, conseqüentemente, tendendo a apreciar a taxa de câmbio real.

O efeito gasto também poderá sofrer interferência da taxa de juros. Considere uma economia com altas taxas de juros, uma vez que o aumento da renda dos setores de

³ Aqui é verificado a possibilidade tanto de aumento nas rendas ricardianas, oriunda das vantagens competitivas, quanto nas rendas pagas aos demais agentes do setor de crescimento rápido.

boom, os agentes destes setores poderão escolher entre alocar suas rendas entre consumo nos setores de baixo crescimento, consumo nos setores produtores para o mercado interno ou aquisição de produtos e serviços financeiros⁴. Assim, a escolha do consumidor será aquela em que maximiza sua utilidade.

A possibilidade de desindustrialização da economia, tratada no modelo de doença holandesa clássico, pode se intensificar com a inclusão da variável fluxos de capitais. No primeiro momento, considerando as taxas de juros elevadas, o efeito movimento de recursos dificulta a eficiência alocativa para os setores de crescimento rápido, uma vez que a possibilidade de obter receitas oriundas da especulação do mercado de capitais é maior do que as rendas ricardianas, muitos destes capitais irão procurar o mercado financeiro. Assim sendo, os setores de crescimento lento também serão afetados, pois a oferta de recursos para o financiamento das atividades produtivas sofrerá contração, resultando num processo de desindustrialização direta.

Ainda sobre a indústria, com o câmbio real apreciado, tem-se dois desdobramentos que afetam a indústria: o primeiro, dado que a economia seja a intensiva em recursos naturais e trabalho, leva-se em conta que fica mais barato, para o setor de *boom*, importar bens de capital do resto do mundo, de um lado tem-se a oportunidade de inovação da estrutura produtiva destes setores, através da substituição de máquinas e equipamentos, por outro lado, prejudica a indústria doméstica de bens de capital devido a preferência pelo bem importado.

Em segundo lugar, tem-se a redução da competitividade da indústria doméstica de bens de consumo final, devido ao ãencarecimentoã da produção nacional comparada com o resto do mundo, mais uma vez, o câmbio apreciado torna os bens importados mais atraentes para o mercado doméstico. Portanto, conclui-se que a taxa de câmbio afeta tanto a indústria de bens de capital quanto a indústria de bens de consumo e o resultado pode ser descrito como um processo de desindustrialização indireta da economia.

Assim, apresentado o modelo de doença holandesa, ampliado pelos fluxos de capitais, e a breve discussão sobre liberalização dos fluxos de capitais, se faz necessário

⁴ Importante ressaltar que no efeito gasto, para o modelo de doença holandesa clássico, o aumento da renda nos setores de crescimento rápido (*boom*) faz com que ocorra maior demanda naqueles setores, os quais não são voltados ao comércio internacional (setor de não transacionáveis), isso faz com que se eleve os níveis de preços relativos interno, resultando na apreciação na taxa de câmbio real. Por outro lado, dado o efeito gasto, quanto se considera o aumento na demanda por produtos financeiros, não é perceptível quaisquer influência sobre os níveis de preços relativos da economia e, conseqüentemente, sobre a taxa de câmbio real.

aprofundar em alguns pontos. O primeiro deles é considerar que economias que apresentam quadros de doença holandesa ampliadas pelos fluxos de capitais são economias que integram o sistema financeiro global, sendo pertinente a discussão sobre a liberalização financeira. Entretanto, o segundo ponto a ser levantado, como as economias nas quais apresentam quadros de doença holandesa, Bresser Pereira (2009) chama a atenção para as falhas de mercado. Tais falhas de mercado podem se acentuar com a liberalização financeira, podendo levar a economia a meros ataques especulativos. Portanto, dadas estas considerações, para que seja percebida a existência da doença holandesa ampliada pelos fluxos de capitais, devem-se satisfazer tanto as condições necessárias quanto suficientes.

Considerações finais

O conceito de doença holandesa pode ser atribuída a Corden e Neary (1982) que através da exposição formal de seu modelo traz luz ao debate sobre o papel das *commodities* na economia holandesa, podendo conduzir a economia a um processo de desindustrialização da economia, a este fenômeno denominamos de doença holandesa clássica.

Em seguida incorporamos ao modelo clássico a variável fluxo de capitais e com isso, o objetivo deste trabalho foi incorporar os fluxos de capitais financeiros. Assim, foi incluída a variável taxa de juros ao modelo, partindo do pressuposto de que os capitais migram para o mercado financeiro, atraídos pelos altos rendimentos provenientes das atividades de especulação financeira.

Assim, como condição necessária a existência de doença holandesa na economia espera-se encontrar uma relação positiva entre preços internacionais de *commodities* e aumento dos saldos comerciais dos setores intensivos em recursos naturais e apreciação da taxa de câmbio real. Como condição suficiente para a existência da doença holandesa ampliada pelos fluxos de capitais espera-se encontrar uma relação positiva entre diferencial de taxa de juros e aumento dos fluxos de capitais e conseqüentemente apreciação da taxa de câmbio real.

Logo, espera-se com esse trabalho uma maior amplitude no debate sobre o tema, bem como a busca de evidências empíricas que seja capaz de testar as hipóteses aqui apresentadas.

Referências Bibliográficas

BARROSO.; PEREIRA, R. R. Desmistificando a Tese de desindustrialização: a reestruturação da indústria brasileira em Tempo de Transformações globais. In.: BARROS, O; Giambiagi, F. (Orgs) Globalizado Brasil: o Brasil em um mundo incrível. Rio de Janeiro: Elsevier, capítulo 9, p. 299-330, 2008.

Bresser-Pereira, L. C. e MARCONI, N. (2008) Não há doença holandesa no Brasil? IV Fórum Econômico da Fundação Getulio Vargas. Janeiro de 2010.

Bresser Pereira, L. C. B. Globalização e competição: Por que alguns países emergentes bem sucedidos e outros não. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

BRUNO, M.; ARAUJO, E.; PIMENTEL, D. Regime de Câmbio e mudança estrutural na indústria de transformação brasileira: New Evidence para o período (1994-2008). Anais do Encontro Nacional XXXVII da ANPEC Economia, Foz do Iguaçu, de dezembro de 2009.

CORDEN, W. M. The geometric representation of policies to attain internal and external balance. *Review of Economic Studies*, Vol.18, n.1, p.1-22, 1960.

CORDEN, W. M. Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation. *Oxford Economic Papers*, v. 36, n. 3, p. 359-380, novembro, 1984.

CORDEN, W. M e NEARY, J. P. Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy. *Economic Journal*, v. 92, n. 368, dezembro, 1982.

CORDEN, W. M. The Dutch Disease in Australian. *Australian Economic Review*, 2012

DORNBUSH, R. Tariffs and nontraded goods. *Journal of International Economics*, Vol. 4, nº 2, p. 177-185, 1974.

GOMES BATISTA, Bianco G. O Boom do Minério de Ferro na Economia Brasileira: Houve Dutch Disease? 2009. 111f. Tese (Mestrado), Programa de Pós-Graduação da Universidade Federal de Ouro Preto, Minas Gerais

GONÇALVES, Reinaldo. Competitividade internacional e integração regional: A hipótese da inserção regressiva. *UFRJ/IE, Revista de Economia Contemporânea* v. 5. 2001

LARTEY, E. K. K. Capital Inflows and the Real Exchange Rate: An Empirical Study of SubSaharan Africa. *Journal of International Trade & Economic Development*, V. 16, n. 3, p. 337- 357, 2007.

MUNHOZ, V. C. V. ; CORRÊA, V. P. . Volatilidade dos fluxos de capitais do Balanço de Pagamentos brasileiro: uma análise por meio do Modelo ARCH (modelo autorregressivo com heterocedasticidade condicional). *Análise Econômica (UFRGS)*, v. 27, p. 1-25, 2009.

NASSIF, A. Há Evidências de Desindustrialização no Brasil? *Revista de Economia Política*. V.28, n. 1, p.72-96. Jan./Mar, 2008.

NAKAHODO, S. N. e JANK, M. S. A Falácia da "Doença Holandesa" no Brasil. Instituto de Estudos do Comércio e Negociações Internacionais (ICONE). Documento de Pesquisa. São Paulo. Março de 2006

OREIRO, J. L. FEIJÓ, C. A. Desindustrialização: Conceituação, Causas, Efeitos e o Caso Brasileiro. Anais do XXXVIII Encontro Nacional de Economia ANPEC, Salvador, Dezembro, 2010.

PALMA, J. G. Quatro Fontes de Desindustrialização e um Novo Conceito de Doença Holandesa. Conferência Industrialização, Desindustrialização e Desenvolvimento. FIESP e IDEI. Agosto, 2005

SALTER, W. E. Internal and external balance: The role of price and expenditure effects. *Economic Record*, V. 71, n. 35, p.226-238, 1959.

SAMPAIO, D. P.; PEREIRA, V. V. Doença Holandesa No Brasil: Uma Sugestão De Análise Conceitual Comparada. XIV Encontro Nacional de Economia Política. São Paulo, Junho, 2009.

SOUZA, C. R. S. O Brasil pegou a doença holandesa? Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2009.

SWAN, T. W. Economic control in a dependent economy. *Economic Record*, V. 73, n. 36, p.51-66, 1960.