

MACROECONOMIA E CONJUNTURA

A doença holandesa e a economia brasileira: o risco do populismo cambial ontem e hoje

Pedro Paulo Zahluth Bastos*

RESUMO – O artigo discute o conceito de Doença Holandesa e os problemas associados a ele tendo por referência as décadas de 1920 e 1990, e perspectivas futuras no Brasil.

Palavras-chave: Doença Holandesa. Especialização comercial. Desindustrialização.

O conceito de Doença Holandesa se refere à perda de competitividade e retração do setor industrial holandês resultante da apreciação cambial trazida, na década de 1960, pelas exportações de gás natural explorado no Mar do Norte. A benção que a descoberta de recursos naturais abundantes podia representar mostrou-se mais ambígua do que parecia. A importância crescente da indústria de extração, refino e distribuição de gás conviveu com a regressão da diversificação industrial não apenas em ramos intensivos de trabalho, mas inclusive em ramos intensivos em capital e tecnologia, o que limitou a geração de valor agregado e o ritmo de incorporação de ganhos de produtividade na indústria de transformação. Na década de 1970, porém, a participação das manufaturas nas exportações recuperou-se parcialmente, de modo que a Doença Holandesa foi muito mais crônica e grave em outro país banhado pelo Mar do Norte, a Inglaterra (ROWTHORN & WELLS, 1987).

A explicação neoclássica da Doença Holandesa é insatisfatória, ao depender de hipóteses heroicas como equilíbrio de pleno emprego, mobilidade plena de recursos escassos entre setores econômicos, e oferta de moeda exógena. Dados os supostos, a exploração de recursos naturais não retiraria a economia de sua trajetória natural de crescimento sob pleno emprego, apenas alteraria a composição do produto. O *booming sector* deslocaria recursos do setor produtor de bens comercializáveis por razões diretas e indiretas: diretamente, em razão da atração de recursos escassos; indiretamente, pelo aumento da demanda derivada do setor emergente sobre o setor de bens não-comercializáveis e sobre a oferta escassa de moeda. O setor de bens não-comercializáveis aumentaria sua oferta atraindo recursos escassos desde o

* Doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). É professor doutor e chefe do Departamento de Política e História Econômica no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Endereço eletrônico: ppzbastos@eco.unicamp.br.

setor produtivo estagnado, e aumentaria preços, o que prejudicaria a competitividade dos bens comercializáveis ao reduzir a taxa de câmbio real. O aumento da demanda de moeda pressionaria a oferta escassa e exogenamente determinada de moeda, levando a uma elevação da taxa de juros que também reduziria a taxa de câmbio real (NEARY & WIJNBERGEN, 1986).

A conclusão neoclássica de que a exploração de recursos naturais apenas alteraria a composição do produto a pleno emprego não é convincente, e pode ser substituída com vantagens por caracterizações teóricas mais adequadas às economias capitalistas: primeiro, pelo princípio da demanda efetiva, ou seja, a hipótese keynesiana de que é o nível de demanda agregada que determina o nível de renda agregada sem qualquer tendência automática ao pleno emprego de recursos, independentemente da composição do produto (KEYNES, 1936).¹ Segundo, o princípio da reprodução ampliada do capitalismo, ou seja, a teoria de Marx de que a acumulação de capital repõe endógena e ciclicamente, em escala ampliada, tanto o volume de capital quanto de força de trabalho excedente, elevando o nível potencial de pleno emprego à medida que a própria demanda aumenta, embora este potencial também seja desperdiçado em crises cíclicas de demanda (explicadas pela descoordenação das decisões de gasto capitalista em meio à expansão desequilibrada: Marx, 1867). A explicação neoclássica não reconhece, enfim, a capacidade de geração endógena de meios de pagamento por meio do crédito e do multiplicador bancário, que torna oferta de meios de pagamento elásticos diante do aumento da demanda, o que não elimina e sim aumenta os riscos de crédito (SCHUMPETER, 1912; MINSKY, 1986). Nessas condições, restrições de oferta (desde que não envolvam restrições à capacidade de importar produtos de difícil substituição interna a curto prazo) tendem a ser superadas à medida que a demanda aumenta, de modo que é a demanda a principal restrição ao crescimento nas economias capitalistas: nas crises cíclicas, mais do que escassez, há oferta excedente de capacidade produtiva, trabalhadores e ativos financeiros ilíquidos.

Em um sistema em que as restrições de oferta são “friccionais”, o aumento da renda gerada pelo setor exportador de recursos naturais pode levar, pelos efeitos multiplicador, acelerador ou riqueza, a um aumento da demanda e da renda em outros setores de bens comercializáveis, sem estrangular seu crescimento pela falta de recursos produtivos ou monetários. Albert Hirschman (1958) propôs exatamente um modelo para o crescimento

¹ Para um argumento de que a composição do produto, particularmente a composição do produto industrial, também importa para a taxa de crescimento do produto, ver Kaldor (1966).

industrial em países especializados na exportação de *commodities* primárias (não necessariamente minerais), no qual os encadeamentos a jusante e a montante da cadeia produtiva (*forward and backward linkages*), ativados pelas exportações, eram responsáveis pela diversificação industrial. Cardoso de Mello (1975), por sua vez, argumentou que, no caso da economia exportadora capitalista brasileira antes de 1930, não apenas a *demand*a interna por produtos industriais era gerada pelo setor exportador, como também o era em larga escala a própria *oferta* de capitais, mão-de-obra e capacidade de importar insumos e máquinas.

Isso não quer dizer que a produção de bens comercializáveis não possa ser prejudicada por um *boom* de *commodities* semimanufaturadas ou primárias, mas que o prejuízo não tende a ocorrer por causa da realocação de recursos reais e monetários escassos em uma economia que se equilibra a pleno emprego. O prejuízo pode ocorrer, na margem, por causa da apreciação cambial e seu efeito sobre a competitividade do setor de comercializáveis *non-commodities*, ou seja, sobre sua capacidade de competir internacionalmente para atender à demanda interna e externa. Pois ainda que a expansão da renda gerada pelo setor exportador induza a demanda por bens comercializáveis, o efeito líquido de estímulo à oferta interna desses bens depende da perda de competitividade internacional gerada pela apreciação cambial. Em graus diferentes, economias tão diferentes como Inglaterra, Venezuela e Líbia, dentre outras, foram afetadas pela Doença Holandesa em diferentes momentos.

Antes de prosseguir, cabe enfatizar dois aspectos. Primeiro, a desindustrialização associada à Doença Holandesa não se confunde com o ganho de importância do setor de serviços que acompanha o aumento da renda *per capita* e da produtividade industrial em países altamente desenvolvidos: trata-se sim de um grau *adicional* de desindustrialização que acompanha conjunturas duradouras de apreciação cambial em países com graus diferentes de industrialização (PALMA, 2005). Segundo, o efeito da Doença Holandesa sobre a competitividade industrial não precisa resultar de um *boom* de recursos naturais. Embora este seja o significado original do conceito, o mesmo efeito negativo sobre a competitividade pode ser produzido por outros fatores que reduzam o câmbio real, como inflação interna não repassada para o câmbio nominal (como Argentina na década de 1990), importações massivas de capitais (como a América Latina na década de 1990), e *boom* de exportações de serviços, como turismo (no caso da Grécia, por exemplo) e serviços financeiros (no caso da própria Inglaterra, ou da Suíça, Luxemburgo e Hong Kong). Por outro lado, enquanto a apreciação cambial afeta a competitividade nos mercados interno e externo, a redução súbita da proteção

efetiva graças a cortes de tarifas alfandegárias e outras barreiras tende a reduzir a competitividade no mercado interno, o que também pode levar à desindustrialização.

Não são poucos os analistas que alegam que, no futuro próximo, o Brasil sofre a ameaça de repetir a experiência da Holanda e outros países, em vista da riqueza geológica do pré-sal. O que nem sempre se fala é que os países adoentados foram amaldiçoados não tanto pela geologia, mas pela economia política. Em outras palavras, a maldição que afligiu esses países não foi a abundância de recursos naturais, mas a incapacidade de seus governos de executarem políticas que, diante desta abundância, 1) evitassem a apreciação cambial excessiva, e 2) usassem parcela dos recursos fiscais e cambiais crescentes para estimular investimentos em diversos ramos da indústria de transformação, e não apenas os *booming sectors* e o consumo corrente de governo e famílias (KARL, 2007; DI JOHN, 2006). Dessa perspectiva, os recursos do pré-sal podem tanto estimular o crescimento da renda nacional e a diversificação produtiva interna, quanto reforçar a apreciação cambial a ponto de limitar o crescimento e destinar o potencial de diversificação para as importações. O resultado não dependerá só da magnitude das reservas e do ritmo de exploração, mas também da resistência que o Poder Executivo terá perante a sedução que importações baratas representam.

O dilema não é inédito no Brasil. A experiência da economia brasileira nos anos 1920 e 1990 ilustra as delícias e os riscos da apreciação cambial (BASTOS, 2003 e 2008). Nas duas décadas, por motivos diferentes, uma apreciação cambial súbita e significativa limitou o impacto sobre o crescimento da renda agregada que oportunidades setoriais localizadas de expansão traziam. Nos dois casos, a apreciação cambial foi um objetivo deliberado pela política econômica, com finalidades redistributivas. Depois de crises dolorosas do balanço de pagamentos, tratava-se de reverter alguns de seus efeitos sobre a renda real do governo e das famílias, e usufruir de popularidade temporária enquanto a apreciação cambial pudesse ser mantida. Nas duas conjunturas, o “populismo cambial” acabou a contragosto dos governos, quando crises do balanço de pagamentos ajustaram a taxa de câmbio em 1930 e 1999.

A economia brasileira experimentou uma crise aguda de balanço de pagamentos no início da década de 1920, depois que o *Federal Reserve* de Nova Iorque elevou juros para conter exportações de capital que reduziavam suas reservas metálicas e ameaçavam a paridade-ouro do dólar. Na época, a libra-esterlina começava a abandonar o centro do padrão-ouro, e o *Federal Reserve* precisava zelar pela reputação do dólar se quisesse que *Wall Street* substituísse a *City* de Londres como centro financeiro global. A nova política monetária do centro do sistema transmitiu, internacionalmente, elevações em cadeia das taxas de juros, provocando uma

recessão mundial que diminuiu preços de *commodities* primárias e atraiu capitais para longe de países periféricos. Como o Brasil era uma economia dependente dos preços do café e da rolagem de empréstimos externos, a reversão súbita do “miniboom” no imediato entreguerras trouxe-nos os sofrimentos típicos: queda da renda real graças à inflação dos preços de bens de consumo, insumos e equipamentos importados; aumento do valor, em moeda local, da dívida externa e seus serviços, provocando crise fiscal, crises bancárias, prejuízo a filiais estrangeiras e novas fugas de capitais que repunham a crise cambial e financeira.

Embora a depreciação cambial tivesse um impacto positivo sobre a renda do setor exportador e compensasse em parte a queda do preço das *commodities* (o que Furtado chamou de “socialização das perdas”), a crise não era do agrado do governo federal. A “socialização das perdas” não era um objetivo de política econômica, e ocorria como subproduto de uma crise cambial incontrollável. Pelo contrário, o governo federal tinha um interesse direto na estabilidade cambial, uma vez que o impacto fiscal negativo da depreciação cambial, em vista do peso dos serviços da dívida externa no orçamento, tornava difícil conciliar as solicitações diversas que a “Política dos Governadores” fazia sobre o gasto federal. Além disto, credores externos, empresas de serviços públicos urbanos, o comércio importador, famílias abastadas e camadas médias urbanas consumidoras de produtos importados, e filiais estrangeiras sofriam os impactos distributivos da crise cambial e formavam um bloco político favorável à recuperação do valor da moeda nacional (FURTADO, 1959, cap. 29).

A receita de saída da crise era conhecida publicamente pelo menos desde que Campos Salles negociou o *Funding Loan* com o banco londrino Rothschild & Sons em 1898. Em troca do re-escalonamento da dívida para prazos mais longos, cabia *contrair a oferta de moeda e crédito* para reduzir o nível de atividade e as importações e, assim, aumentar o saldo comercial disponível para o serviço da dívida; *gerar superávits fiscais*, por meio de elevação de impostos e corte de gastos, para destinar recursos excedentes para o serviço da dívida; tolerar e estimular a *apreciação cambial* para baratear o custo da dívida externa e induzir novas entradas de capital, se possível revertendo a depreciação cambial trazida pela crise financeira. A receita ortodoxa provocava desemprego urbano, crise industrial, queda da renda exportadora em mil-réis, e falências bancárias, mas se esperava que a recuperação da credibilidade financeira do país e a apreciação cambial (com aumento resultante dos tributos sobre importações) relaxassem, com o tempo, o arrocho fiscal e creditício impopular. Na década de 1920, as presidências Artur Bernardes-Washington Luís repetiram o enredo Campos Salles-Rodrigues Alves até que o Brasil voltou ao padrão-ouro e à expansão do crédito. A recuperação do

crédito externo também permitiu financiar amplo programa de estocagem e valorização do café, aumentando as receitas de exportações e contornando temporariamente o desequilíbrio externo.

Se a recuperação dos preços da *commodity* poupou os produtores de café dos efeitos distributivos da apreciação cambial, não poupou o setor industrial:

“As importações de bens não-duráveis de consumo cresceram a uma taxa anual de quase 15% entre 1921 e 1928; as de bens duráveis cresceram ainda mais rapidamente... Se a produção industrial tivesse atendido proporcionalmente a demanda crescente, a taxa anual de crescimento da indústria entre 1922 e 1926 teria atingido 8%” (FISHLOW, 1972, p. 25).

Se a maioria dos ramos industriais praticamente estagnou, a apreciação cambial contribuiu, porém, para os esforços do governo para atração de filiais que substituíssem parcialmente importações de aço e cimento. Assim, recursos cambiais abundantes foram usados, em parte por causa de incentivos governamentais, para estimular a diversificação industrial: a internalização da pequena indústria do aço (Belgo-Mineira) e do cimento (Portland) contribuiu, mais tarde, para a resposta ativa da economia brasileira ao estrangulamento da demanda externa e da capacidade de importar na década de 1930.

Na década de 1990, além dos efeitos distributivos característicos sobre a inflação e a renda real dos consumidores, a apreciação cambial foi justificada como meio de reforçar a pressão competitiva que modernizaria a indústria brasileira, reduzindo a diversificação (horizontal e vertical) e margens de lucro excessivas, e levando empresas (nacionais e filiais) a abandonar o descaso com ganhos de produtividade que seria, presumidamente, inerente ao modelo protegido de substituição de importações.² Embora a abertura comercial e a queda da taxa de câmbio real começassem antes, a pressão competitiva foi acelerada para sustentar a estabilização da inflação com o Plano Real: de fato, o cronograma de abertura comercial foi acelerado no 2º semestre de 1994 “como meio de evitar a transmissão para os preços das pressões de custo e de demanda que se manifestavam” (E. BACHA, 1997, p. 43).

O financiamento das importações seria garantido pela renegociação da dívida externa concluída em 1993 e pela forte entrada de capitais que afluía para os chamados

² Gustavo Franco, então diretor no Banco Central, dizia em 1995 que “(...) ao abster-se de intervir no mercado de câmbio, o BC permitiu, como se esperava, e como não poderia deixar de acontecer, uma apreciação nominal da taxa de câmbio. Tratava-se de ir além de uma ‘âncora cambial’ na medida em que se criava uma pressão deflacionária no universo de mercadorias e serviços com seus preços associados ao dólar” (FRANCO, 1995, p. 59).

“mercados emergentes”, desde que programas liberalizantes e privatizações foram iniciados. Além disto, economistas do governo alegavam que a abertura comercial modernizaria a economia também por atrair novos investimentos diretos *greenfield* de empresas interessadas em *outsourcing*, que não apenas financiariam déficits correntes como melhorariam a produtividade do sistema, contribuindo para melhoria posterior do saldo comercial. Assim, afirmava-se ser possível manter a pressão competitiva trazida pela apreciação cambial por mais tempo, com os ganhos de renda real e eficiência resultante (G.FRANCO, 1996).

O populismo cambial teve enorme custo sobre crescimento econômico e equilíbrio fiscal, uma vez que elevações da taxa de juros foram usadas para conter fugas de capital especulando a favor da depreciação cambial. Apreciação cambial e abertura comercial tornaram as empresas sobreviventes mais eficientes, mas seus ramos menos competitivos: todos sofreram deterioração do saldo comercial (exceto madeira, fumo, couro/peles e alimentos), verificando-se deterioração maior em ramos intensivos em tecnologia e escala (forte déficit em eletroeletrônicos e telecomunicações, química e bens de capital) e superávit comercial menor nos intensivos em recursos naturais, como siderúrgicos, metais não-ferrosos, papel e celulose (LAPLANE & SARTI, 1997). A perda de densidade das cadeias produtivas provocada pelo *outsourcing* empreendido para defender parcelas do mercado interno, por sua vez, tornou a economia menos dinâmica, em razão do “vazamento” para o exterior de parte dos efeitos multiplicador e acelerador do gasto. Enfim, a acumulação de déficits correntes e passivos externos acabou inviabilizando a preservação da taxa de câmbio apreciada em janeiro de 1999, depois da posse do presidente re-eleito com a promessa de manter o “Real forte”.

Embora tragam lições históricas sobre o benefício político de curto prazo da apreciação cambial, as experiências das décadas de 1920 e 1990 devem ser diferentes do futuro porque, em ambas, não havia como sustentar o superávit comercial nem o endividamento externo duradouramente. Na década de 1920, o “ciclo cafeeiro” estava em seus últimos momentos, e na década de 1990 as receitas de privatizações esgotaram-se rapidamente. Ao contrário, o “ciclo do pré-sal” sequer começou a gerar receitas cambiais, e o Real já vem se apreciando há algum tempo mesmo em relação a moedas fortes como o Euro e o Yen, para não falar do Dólar e outras moedas. É verdade que o petróleo do pré-sal tem *linkages* industriais para frente e para trás da cadeia produtiva (máquinas e equipamentos, estruturas metálicas, transporte, refino, distribuição etc.) maiores do que a produção de café na primeira metade do século XX, e mesmo que os investimentos em telecomunicações na década de 1990. É verdade também que a legislação proposta para explorar o pré-sal: 1) prevê

direcionamento de parcela dos recursos fiscais e cambiais gerados para estimular investimentos em educação, ciência e tecnologia, e 2) estipula política de encomendas com coeficiente elevado de internalização de bens de produção, para dinamizar a cadeia produtiva doméstica do petróleo. Nada disto impede, de antemão, que cadeias produtivas de outros ramos percam dinamismo e densidade sob o impacto de uma apreciação cambial potencialmente muito mais duradoura do que nos anos 1920 e 1990. De fato, não podemos subestimar a possibilidade de que importações baratas, sobretudo de bens de consumo (e/ou bens de produção para montá-los), assegurem a popularidade de governantes capazes de entregar a promessa do “Real forte”; estas mesmas importações, porém, podem limitar a contratação de trabalhadores (e consumidores) em atividades industriais de maior valor agregado. Se a apreciação cambial durar mais de uma década, não surpreenderá se o conceito de *Doença Brasileira* surgir para designar países que, antes de alcançar a renda per capita holandesa, sacrificuem ainda mais precocemente seu potencial de desenvolvimento industrial, por causa da benção dos recursos naturais e da maldição do populismo cambial.

REFERÊNCIAS

- BACHA, E. Plano Real: uma avaliação. Artigo preparado para o **Fishlow Festschrift**, 1997.
- BASTOS, P. As aporias do liberalismo periférico: comentários à luz dos governos Dutra (1946-1950) e Cardoso (1994-2002). **Economia & Sociedade**, n. 21, dez. 2003.
- _____. Gestão macroeconômica, mudança institucional e revolução burguesa na era Vargas. IE - UNICAMP, n. 146, ago. 2008. Texto para Discussão.
- CARDOSO DE MELLO, J.M. **O capitalismo tardio**. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- DI JOHN, J. **The Political Economy of Industrial Policy in Venezuela**. Disponível em: <http://www.cid.harvard.edu/events/papers/0604caf/DiJohn.doc>.
- FISHLOW, A. Origens e conseqüências da substituição de importações no Brasil. **Estudos Econômicos**, v.2, n.6, 1972.
- FRANCO, G. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- FURTADO, C. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1989.
- HIRSCHMAN, A. **The strategy of economic development**. New Haven: Yale University, 1958.
- KALDOR, N. **Causes of the Slow Rate of Economic Growth in the United Kingdom**. Cambridge: Cambridge University Press, 1966.
- KARL, Terry Lynn. Oil-led development: social, political and economic consequences. CDDRL. **Working Papers**, jan. 2007.
- KEYNES, J. M. **The general theory of employment interest and money**. Cambridge: Macmillan, 1986.

LAPLANE, M., SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 8, jun. 1997.

MARX, K. **O Capital I**. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

NEARY, J. *et al.* **Natural resources and the macroeconomy**. Cambridge: MIT, 1986.

PALMA, G. **Four Sources of “De-Industrialization” and a New Concept of the “Dutch Disease”**. Disponível em: <http://www.listweb.bilkent.edu.tr>.

ROWTHORN & WELLS. De-industrialization and foreign trade. **Cambridge University Press**, 1987.

SCHUMPETER, J. **Teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril, 1982.

