

O ASCENSO RECENTE NOS PREÇOS DAS *COMMODITIES* E O  
CRESCIMENTO DA AMÉRICA LATINA: MAIS QUE VINHO VELHO EM  
GARRAFA NOVA?<sup>1</sup>

Edmar L. Bacha e Albert Fishlow

1. Introdução

Depois de vinte e cinco anos de declínio a partir do início dos 1980s, os preços das *commodities* tiveram um forte aumento no começo do século XXI, mas sofreram um novo colapso com a crise financeira de 2008-2009. Parecia confirmar-se, assim, o tradicional padrão de sobe e desce dos preços das *commodities* no longo prazo. Contudo, impulsionados pela rápida recuperação das nações da Ásia, importantes compradoras de *commodities* (e quem sabe também por causa das taxas de juros muito baixas no mundo inteiro), os preços das *commodities* se recuperaram a partir de meados de 2009. No momento em que escrevemos, em abril de 2010, tudo indica que a tendência ascendente dos preços vai continuar - ainda que talvez com menos ímpeto que entre 2001 e 2007, devido à recuperação econômica mais frágil nas nações industriais.

A América Latina rica em recursos naturais beneficiou-se desse salto nos preços das *commodities*, alcançando taxas de crescimento do PIB per capita que não se viam desde os 1970s. Preços das *commodities* em alta trouxeram a melhoria das contas correntes do balanço de pagamentos e induziram elevadas entradas de capital estrangeiro. Conseqüentemente, as taxas de câmbio real se apreciaram; mas a novidade do ciclo foi uma considerável acumulação de reservas em moeda estrangeira e uma nítida redução do endividamento externo.

---

<sup>1</sup> Tradução de Helga Hoffmann de 'The recent commodity price boom and Latin American growth: more than new bottles for an old wine?', em J.A. Ocampo e J. Ros (orgs.), *The Oxford Handbook of Latin American Economics*. Oxford University Press, 2011.

Assim, quando ocorreu a crise internacional em meados de 2008, os responsáveis pela política econômica na região tiveram os meios para atenuar o impacto dos choques externos através de políticas macroeconômicas anticíclicas adequadas.

Em 2010, a América Latina estava crescendo de novo e os preços das *commodities* se fortaleciam. É uma combinação feliz, mas não deixa de ter contradições. A tensão principal é antiga, e aparece com o nome de "desindustrialização" ou "doença holandesa": à medida que os recursos internos são atraídos para os setores relacionados com as *commodities*, há uma tendência de apreciação da taxa de câmbio real e, em consequência, de perda de competitividade dos setores que não têm relação com as *commodities*, com o risco de perderem espaço tanto no mercado internacional quanto no mercado interno. Em vez de abandonarem os mercados, os setores manufatureiros que sofrem esse impacto negativo com frequência se fazem ouvir, exigindo intervenção do governo para mantê-los em atividade.

Essa não é a única tensão derivada do *boom* recente nos preços das *commodities*, pois a taxa de câmbio pode se apreciar não como consequência direta das exportações de *commodities*, mas sim por causa da entrada de capitais atraídos pela melhora nas perspectivas econômicas da região. Por conseguinte, o que está em jogo não é apenas uma velha controvérsia sobre padrões de industrialização, mas uma nova controvérsia sobre entrada de capitais e déficits simultâneos em conta corrente. E aí está envolvida também a questão das taxas de juros domésticas e seu nível adequado.

Iremos aprofundar essa questão dos instrumentos de política econômica - domésticos e internacionais -

apropriados para compensar a volatilidade regular dos preços de *commodities*. Nesse processo, é essencial desagregar. Preços agrícolas, de minérios e do petróleo não necessariamente se movem em conjunto, e muito menos todos os produtos nas duas primeiras categorias. Os índices agregados podem enganar.

Primeiro, vamos comentar de forma resumida a extensa literatura dedicada a esse tema. Poucos temas econômicos têm tamanha tradição. Mercantilismo e protecionismo existem há muito tempo. Começamos pelas contribuições do pós-guerra de Raul Prebisch e Hans Singer. Não é acidental que a América Latina - que não esteve diretamente envolvida na guerra e foi um supridor inicial de exportações para a Europa em guerra - se tornasse o foco da industrialização via substituição de importações nos 1950s. Alguns países da região obtiveram crescimento econômico durante a Grande Depressão e procuraram mantê-lo; outros tiveram a motivação para tentar.

Em seguida, dirigimos o foco para quatro experiências distintas de países da região. Esta seleção se deve ao seu tipo de exportação, bem como às políticas diferenciadas que foram adotadas. Todos eles haviam embarcado na substituição de importações nos 1950s. Todos eles se beneficiaram de ganhos nos termos de troca nos 2000s. Mas a diferença nos resultados foi considerável.

Começamos pela Argentina, o único exemplo histórico de um país que caiu da colocação entre os dez países de maior renda per capita em 1900 para uma posição bem inferior mais de um século depois. A exportação de produtos agrícolas como base - e sua cíclica volatilidade de preços - explicam em grande medida o resultado, mas igualmente responsáveis são as opções de política econômica. A Argentina passou da exportação de carne e trigo para a concentração em soja nas

últimas duas décadas. Mas impostos sobre exportações e restrições às importações continuaram sendo características centrais.

Continuamos com o Chile, onde a produção de cobre tem dominado desde 1945. Sujeito a maior volatilidade, devido à concentração de suas exportações em *commodities*, o Chile impressiona pela polarização em sua política econômica. A despeito de suas limitações de tamanho, primeiro se dedicou à industrialização protegida por elevadas barreiras. Depois, uma tentativa de acomodar-se inteiramente ao mercado no período Pinochet mostrou-se igualmente enganosa. Finalmente, teve êxito sob os governos da *Concertación*. A exportação de recursos naturais e os preços crescentes do cobre ajudaram em muito essa transformação.

A Venezuela é nosso terceiro caso, um exportador de petróleo clássico com a mais alta renda per capita da América Latina nos 1950s, que fracassou em alcançar um desenvolvimento econômico sustentado e mais diversificado já bem antes da chegada à cena de Hugo Chavez nos 1990s. Nesse caso, políticas domésticas e internacionais nitidamente interagem, a começar pelo ingresso na OPEP nos 1970s. Em tempos mais recentes, houve um grande aumento no preço do petróleo de 2003 a 2008, e de novo em 2010, acompanhado, no entanto, por intervenções de política cada vez mais inadequadas, que nos recordam as respostas iniciais à repentina riqueza exportadora que acabou na Década Perdida dos 1980s.

O Brasil é o último exemplo que consideramos. O que diferencia esta experiência é a combinação de exportações agrícolas, de minérios e de petróleo em anos recentes, inclusive etanol e biodiesel. Ao mesmo tempo, seu setor industrial tem sido importante, e, desde os 1990s, sem a grande proteção tarifária característica da rápida expansão

anterior. O setor público expandiu-se muito, e a inflação tem sido mantida sob controle desde o Plano Real em 1994. Além disso, a economia sobreviveu bem à Grande Recessão e registrou uma recuperação impressionante em 2010. Aqui a questão central torna-se a magnitude e a forma de intervenção compatível com a riqueza de recursos.

Com base nessa história diversa, voltamos, na seção final, à combinação apropriada de políticas para enfrentar as consequências negativas da volatilidade nos preços das *commodities* e passar a um desenvolvimento sustentável.

## **2. A maldição e a doença**

Várias vertentes da literatura sobre desenvolvimento econômico discutem recursos naturais e desenvolvimento econômico. Foi talvez David Landes (1998) quem primeiro cunhou a expressão "maldição dos recursos naturais", com o sentido de que países bem dotados de recursos naturais tenderiam a crescer em ritmo inferior aos países não tão bem dotados. Na América Latina, imediatamente depois da II Guerra Mundial, foi proeminente a tese de Prebisch-Singer (Prebisch 1950; Singer 1950) sobre a tendência de longo prazo de declínio das relações de troca dos produtos primários: seria como resultado dessa tendência que os países especializados nas exportações de produtos primários estariam condenados a crescer mais lentamente.

Gastou-se muita tinta na análise e verificação empírica dessa proposição dos termos de troca: o veredicto final dos estudos recentes é que quebras estruturais de preços ocorrem, mas não há tendência discernível nos dados seculares (Cuddington, Ludeman, e Jayasuriya 2007; Brahmabatt e Canuto 2010; Ocampo e Parra 2010). Esse resultado, não obstante, é consistente com oscilações

cíclicas de grande amplitude, como em 1919, nos 1970s, e quase certamente depois de 2004. Além disso, há algumas *commodities* individuais cujo comportamento de longo prazo talvez evidencie uma tendência. Em resumo, o problema relevante de política econômica é a resposta a essa volatilidade.

Anteriormente essa resposta tivera duas formas: esforços de produtores para controlar a oferta, como a OPEC e outros, e formação de estoques nacionais para atenuar as oscilações de preços.<sup>2</sup> Somente em anos recentes apareceu outra forma: fundos soberanos. Estes são acumulados durante a fase ascendente do ciclo, com a intenção de permitir o gasto durante a fase de declínio. Em consequência, os governos podem evitar os excessos da prosperidade e as profundezas da depressão. Para alguns exportadores de petróleo com reservas limitadas, a idéia é também a de estabelecer um fundo patrimonial. Atualmente, os fundos soberanos somam \$3,8 trilhões, sendo o Chile o único país da região a estar representado (IFSL Research 2010).

Outra variante popular da maldição dos recursos naturais argumenta que a produção primária não é tão "dinâmica" quanto a industrial, tanto por causa do crescimento mais baixo da produtividade total quanto por causa da elasticidade renda mais baixa da demanda final. Resultados empíricos não confirmam a primeira proposição: a produtividade na agricultura e na mineração tende a crescer tão rápido quanto ou mais rápido que na indústria entre produtores eficientes (Martin e Mitra 2001; Wright e Czelusta 2007).<sup>3</sup> Mas é um fato bem conhecido na economia do

---

<sup>2</sup> Houve tentativas anteriores de incorporar também os consumidores, como o Acordo Internacional do Café envolvendo Brasil e Colômbia.

<sup>3</sup> Prebisch e Singer não trataram de taxas relativas de crescimento da produtividade, mas sim da proposição de que o progresso técnico seria apropriado como salários mais altos nos centros manufatureiros e

desenvolvimento desde Kuznets (1966) que, à medida que cresce a renda, parcelas de população e de renda se deslocam dos produtos primários para a indústria, e depois para os serviços. A estrutura da produção, no entanto, não tem que ser replicada no padrão de comércio internacional. Se um país tem abundância de recursos naturais, suas exportações podem continuar sendo dominadas por estes, mesmo à medida que ele se desenvolve e que a maior parte da população se desloque para a indústria e depois para os serviços.

A Noruega tem a mais alta renda per capita do mundo, e o petróleo domina suas exportações. Outros países que se desenvolveram na base de exportações de produtos primários incluem a Austrália, o Canadá, a Finlândia e a Nova Zelândia, sem falar da Suécia e dos Estados Unidos ainda no século XX. Está claro que o que caracteriza (ou caracterizava no passado) esses países é a elevada dotação de produtos primários per capita. À medida que a população aumenta, declina a abundância relativa de recursos naturais e, em consequência, os padrões de exportação tendem a ficar mais semelhante aos padrões da produção interna, isto é, cresce a proporção da indústria e dos serviços nas exportações.

Não obstante o exemplo dos países nórdicos do "velho mundo" e dos países anglo-saxões do "novo mundo", o fato é que um grande número de exportadores de produtos primários, notadamente na África e na América Latina, apresenta fraco

---

disperso como preços mais baixos na periferia fornecedora de produtos primários. Seu argumento pressupõe que a mão de obra está plenamente empregada no centro e tem oferta ilimitada na periferia (Lewis 1954). Mas neste caso se poderia argumentar que o que importa para a periferia é mais o crescimento do emprego do que a tendência das relações de troca (Bacha 1978).

desempenho em seu crescimento econômico.<sup>4</sup> Usando como critério a proporção das exportações de produtos primários seja nas exportações totais seja no PIB, inúmeros estudos usando regressões de corte longitudinal (*cross section*), desde o conhecido artigo de Sachs e Werner (1995), aparentemente confirmariam a "maldição dos recursos naturais": países em desenvolvimento ricos em recursos naturais tendem a crescer menos que os exportadores de produtos manufaturados.

Contudo, em uma série de estudos recentes, Lederman e Maloney (2007; 2008) questionam tal conclusão. Eles argumentam que a maldição dos recursos naturais, aparente na correlação simples entre especialização e crescimento<sup>5</sup>, desaparece quando se introduz nas regressões uma medida de concentração. Eles sugerem assim que a maldição é a da falta de diversificação, e não a dos recursos naturais. Essa verificação é consistente com a visão de que recursos naturais podem atrasar o crescimento devido às limitadas possibilidades de variação entre as *commodities*. Mas nesse caso, como argumentam de Ferranti et al. (2002) e Lederman e Xu (2007), é factível a diversificação para outros setores a partir de uma base forte em recursos naturais, como ilustram os países nórdicos e os anglo-saxões do novo mundo que são hoje países bem desenvolvidos.

Desse ângulo, a maldição seria uma decorrência não da natureza do bem exportado, mas da excessiva concentração das exportações e da falta de flexibilidade para mudar de setor conforme seja necessário pela evolução da demanda mundial e das vantagens comparativas do país. A especialização em *commodities*, no entanto, pareceria

---

<sup>4</sup> Exceções notáveis da maldição dos recursos naturais entre os países em desenvolvimento incluem a Malásia, a Tailândia, Omã, Botsuana e Chile.

<sup>5</sup> Ver o livro recente de Ocampo, Rada, e Taylor (2009: cap.4) que demonstra essa proposição.

claramente desvantajosa, pois seus preços tendem a ser muito mais voláteis que os preços dos manufaturados, tornando difícil separar entre mudanças de preço temporárias e permanentes, e assim reduzindo investimento fixo e crescimento. Alguns autores sugeriram assim que não é a tendência, mas a volatilidade dos preços dos recursos naturais que é prejudicial ao crescimento econômico (Blattman, Hwang, e Williamson 2007; Hausmann e Rigobon 2003; Poelhekke e van der Ploeg 2007).

Além do mais, a volatilidade dos preços e o tamanho relativo do setor de recursos naturais em muitos países implicam grandes flutuações na receita fiscal, tornando mais complexa a tomada de decisões por parte dos governos. Na fase ascendente, a questão é se as receitas são bem usadas, desperdiçadas, ou até aplicadas de forma prejudicial. Tornell e Lane (1999) documentam o que eles denominam "efeito voracidade", quando a entrada repentina de riqueza leva a um aumento mais que proporcional dos gastos, à medida que grupos de interesse exigem a sua parcela do lucro inesperado.<sup>6</sup> Como o processo apresenta histerese, qualquer baixa na maré da bonança pode levar a crises fiscais quando os gastos permanecem altos enquanto as receitas afundam.

Assim, dentre os vários canais possíveis pelos quais os recursos naturais poderiam ser uma maldição para o desenvolvimento de longo prazo, a qualidade das instituições e da governança é a hipótese mais amplamente discutida. Isham et al. (2005) verificam que as *commodities* que prejudicam o desenvolvimento institucional são aquelas que eles denominam de recursos de "fonte concentrada"

---

<sup>6</sup> Observando com certo desespero a disputa pela participação nas futuras receitas do petróleo pré-sal no Congresso Nacional, o Presidente Lula bem resumiu o efeito voracidade com seu comentário: "estão brigando pelo pirão antes de pescar o peixe" (entrevista para o jornal *A Tarde*, 26 de março de 2010).

(*point source*): além do petróleo, outros minérios, monoculturas de exportação, e café e cacau. Sala-i-Martin e Subramanian (2003) e Bulte, Damania e Deacon (2005) igualmente verificam que recursos de "fonte concentrada" como petróleo e certos minérios corroem a qualidade institucional e, portanto, o crescimento, mas que isso não se aplica aos recursos agrícolas. De acordo com Collier e Goderis (2007), efeitos negativos sobre crescimento de longo prazo se relacionam, sobretudo, com petróleo e minérios, enquanto há pouca evidência de efeitos negativos sobre o crescimento no caso de preços elevados de *commodities* agrícolas, em geral mais abertas à entrada de competidores. Mas Collier e Goderis verificam também que os preços de petróleo e minérios tiveram impacto negativo sobre o crescimento de longo prazo em países exportadores com má governança. Eles têm um impacto positivo e significativo no crescimento em exportadores com boa governança.

Esta última verificação, de acordo com Brahmhatt e Canuto (2010), sugere que os elevados preços das *commodities* de forma continuada nos próximos anos poderiam proporcionar recursos valiosos para acelerar o desenvolvimento econômico e social dos países exportadores de *commodities* com boas políticas e boa governança. Lederman e Malloney (2008) consideram que, com novos dados, novas análises econométricas lhes fornecem evidência clara de que não há maldição, nem mesmo indiretamente através das instituições políticas que seriam mais afetadas pelos efeitos da maldição via políticas, o que tem sido a questão central na literatura sobre as características de "fonte concentrada" dos recursos naturais.<sup>7</sup> Não obstante, ainda

---

<sup>7</sup> A alegação de uma "benção dos recursos" defendida por Lederman e Maloney se baseia na medição da abundância de recursos naturais de um país por suas exportações líquidas de recursos naturais per capita.

que eles não considerem confiável a evidência relativa à hipótese da maldição via política, eles reconhecem que faz muito sentido ter arranjos institucionais para suavizar as consequências econômicas de lucros repentinos com recursos naturais.

Possivelmente o foco principal dessas intervenções se relaciona com a chamada Doença Holandesa.<sup>8</sup> Esse fenômeno surge quando uma alta expressiva, mas talvez temporária, no preço internacional de uma *commodity* de exportação provoca uma forte apreciação cambial, um aumento de gastos (em particular do governo), um aumento nos preços dos bens locais relativamente aos bens comercializados internacionalmente não produtores de *commodities*, um conseqüente êxodo de insumos desses últimos setores, e um déficit em conta corrente (Frankel 2010). Quando estão no setor manufatureiro os bens que sofrem o *crowding out*, o efeito temido é a desindustrialização.

Mas o que torna esse movimento uma "doença"? Um argumento especialmente relevante é que não se pode prever adequadamente o ciclo completo, e que tudo será dolorosamente revertido quando o preço internacional da *commodity* de exportação voltar a cair. Pode então ocorrer uma fuga de capitais, acelerando a depreciação do câmbio em meio a uma crise de balanço de pagamentos. Uma segunda interpretação é que o *crowding out* das exportações que não são *commodities* pode ser julgado indesejável, talvez porque

---

Isso é igual à renda per capita do país multiplicada pela exportação líquida de recursos naturais como proporção do PIB. Esta última é uma medida frequente de abundância de recursos naturais nos estudos anteriores que afirmam ter identificado nos dados uma "maldição dos recursos naturais". A medida de abundância de Lederman e Maloney dá peso maior aos países com renda per capita mais elevada, e isso pode tornar seus resultados tendenciosos no sentido de mostrar que recursos naturais constituem uma benção e não uma maldição.

<sup>8</sup> O termo Doença Holandesa foi cunhado pela revista *The Economist* em 1977 e inspirou-se originalmente nos efeitos colaterais da descoberta de gás natural na Holanda no fim dos 1950s.

o setor manufatureiro tenha mais externalidades para o crescimento de longo prazo. Esta última visão é apenas outra maneira de descrever a já discutida maldição dos recursos naturais; assim, parece apropriado reservar o termo Doença Holandesa para o fenômeno cíclico.

Quando considerado na perspectiva cíclica, o termo se aplica também ao rápido aumento de caráter temporário na entrada de capitais, provocando uma apreciação do câmbio em termos reais e um deslocamento da atividade econômica na direção dos produtos locais e afastando-se dos produtos comercializados internacionalmente não beneficiados por alta de preços. É claro que elevadas entradas de capital podem resultar do próprio *boom* das *commodities*, assim contribuindo para ampliar seus impactos de Doença Holandesa. A força do *boom* de *commodities*, por outro lado, pode ser ampliada por movimentos especulativos nos mercados de futuros, cuja importância se ampliou muito em anos recentes.

O que importa aqui é uma série de choques externos cumulativos que geram volatilidade e, portanto, crescimento mais lento em países em desenvolvimento exportadores de *commodities*. Aqueles choques podem ser multiplicados pela instabilidade macroeconômica e política interna; a maioria dos países em desenvolvimento continua exibindo políticas monetária e fiscal pró-cíclicas em vez de anticíclicas, isto é, políticas que tendem a ser expansionistas nos períodos de *boom* e de contenção nos períodos de recessão, assim exacerbando a amplitude das oscilações.

Voltaremos a essas questões em nossa seção de conclusões. Antes é preciso examinar um pouco mais detalhadamente, mesmo em resumo, as experiências contrastantes dos nossos quatro países latino-americanos.

## 2.1 Argentina

A Argentina é talvez o caso mais típico no mundo da suposta maldição dos recursos naturais: um país rico e fértil que perdeu o rumo no período posterior à Segunda Guerra Mundial. Já então o país se havia desviado de sua participação anterior no comércio mundial. No *boom* anterior a 1914, a soma de importações e exportações representava cerca de 80% da renda nacional; em 1950 essa proporção caíra a 20%. A substituição de importações já havia sido substancial durante a Grande Depressão, período em que se concentrou boa parte daquele declínio.

O país na época demorou em depreciar a taxa de câmbio, confiando, em vez disso, em controles cambiais diretos e outras restrições ao comércio, mas a relação especial com a Grã-Bretanha pelo Tratado de Roca Runciman resultou em uma resposta mais débil do que a de outras grandes economias da região. A Argentina continuou a pagar sua dívida; "um comportamento menos bem-comportado ... teria liberado recursos para a adoção de políticas internas expansionistas pelo governo federal e para continuar a consolidação da indústria argentina através da expansão das importações de bens de capital" (Thorp 1998:116).

Depois da guerra, a política foi o fator mais poderoso, e desde então permaneceu como o elemento dominante da economia na Argentina. A ascensão de Perón foi significativa como base da nova economia. Envolveu a distribuição consciente de renda em favor da força de trabalho urbana, renda essa proveniente tanto de setores agrícolas quanto industriais, os quais administraram suas diferenças em meio a uma proteção tarifária crescente. A dimensão desse deslocamento foi impressionante. A filiação

a sindicatos representava apenas 10% do emprego não-agrícola em 1936; em 1950, essa proporção havia aumentado para 49%. A consequência também é impressionante. A parcela do trabalho na renda nacional aumentou oito pontos percentuais até meados dos 1950s. Depois disso, enquanto esse ganho foi revertido, a batalha redistributiva implicitamente continuou (Della Paolera e Taylor 2003: 135).

Perón foi derrubado pelos militares em meados dos 1950s, mas estes cederam o controle a um sucessor civil em 1958; em 1962 os militares voltaram, mas brevemente. Finalmente, em 1966, como já acontecera noutras paragens da região, os militares retornaram de modo mais permanente (exceto por um rápido interlúdio da eleição de Perón e sua mulher Isabela), até que Alfonsín foi eleito no fim de 1983. Apesar dos problemas macroeconômicos associados com seu termo no governo, e o fracasso do Plano Austral, a sucessão pacífica para Menem evitou que mais uma vez houvesse uma intervenção arbitrária. Crise similar ocorreu com o fim do câmbio fixo e a renúncia forçada de De La Rúa no fim de 2001.

A Argentina continua até o presente com fragilidade política e instituições fracas. Os dois mandatos de Menem, amparados em investimentos estrangeiros em expansão e acesso favorável ao mercado brasileiro, não mudaram o país tão definitivamente quanto alguns haviam esperado. A subsequente sucessão dos Presidentes Kirchner e sua tentativa de definir uma estratégia estruturalista independente do FMI, sugerem uma busca vã. As políticas têm sido de acomodação estratégica de curto prazo em vez de um conjunto de regras permanentes que permitam um avanço sustentado da produtividade.

Durante boa parte do período, o comércio exterior permaneceu em níveis baixos e as tarifas continuaram altas, junto com outras intervenções periódicas como tarifas sobre a exportação, até os 1990s. Depois disso, o comércio exterior adquiriu maior importância. Hoje em dia, exportação e importação somadas de novo representam algo como 45% da renda nacional. Seu papel apresenta dualidade. Por um lado, o Mercosul abriu novas possibilidades de exportação de produtos manufaturados para o Brasil, especialmente automóveis. Por outro lado, a Argentina permaneceu como exportador agrícola para o resto do mundo, especializando-se cada vez mais em soja, à medida que se expandiu rapidamente a demanda chinesa. Diferente do Brasil até há pouco, houve uma aprovação aberta de novas variedades genéticas com a conseqüente redução de custos.

Mesmo assim, apesar de um crescimento das exportações mais rápido que o do PIB nas duas últimas décadas, poucos escolheriam a Argentina como um caso em que a riqueza dos recursos naturais se traduziu finalmente em base para um desenvolvimento com sucesso. Historicamente, enquanto as relações de troca apresentaram alta volatilidade, a política de comércio exterior do governo conseguiu atenuar o correspondente impacto sobre a receita dos agricultores. Quando os preços externos eram altos, foram tributados; quando estes eram baixos foram implicitamente concedidos subsídios. Mas esta aparente estabilização não evitou conflitos internos com a indústria, e uma desvantagem relativa em termos políticos que persiste (Della Paolera e Taylor 2003:107).

A substituição de importações de novo se intensificou na Argentina depois da crise de 2001. Existe uma crença forte de que as manufaturas internas podem tornar-se mais produtivas e uma fonte melhor de desenvolvimento do que a

agricultura e mercados livres. Enquanto a poupança continua relativamente alta, o investimento real tem sido insuficiente, em boa parte devido a restrições à importação de bens de capital, o que eleva seu custo. O investimento estrangeiro guarda cautela, dada sua experiência no passado, além de um presente em que os índices de preços oficiais mostram apenas metade da inflação.

Em suma, apesar da volta do ambiente externo favorável para as *commodities*, a Argentina ainda não conseguiu resolver seus problemas internos fundamentais. Estes pesam muito mais para um crescimento econômico satisfatório do que as relações de troca. É verdade que tem havido volatilidade, mas suas origens estão muito mais na "instabilidade das 'regras do jogo' (regimes de política econômica, normas regulatórias, respeito aos direitos de propriedade, e assim por diante)" (Chudnofsky e Lopez 2007:27). É possível aproveitar uma base de recursos favorável e ao mesmo tempo alcançar a necessária competitividade e eficiência no setor industrial. Continuidade é uma virtude que tem faltado.

## **2.2 Chile**

A longa tradição democrática do Chile teve uma quebra violenta em 1973 com a chegada da ditadura de Pinochet. As condições econômicas, que pareciam tão positivas nos 1960s, quando o governo de Frei havia se beneficiado de recursos da Aliança para o Progresso e levado a cabo amplas reformas, também se tornaram negativas no início dos 1970s. A inflação chegara a 900% ao ano, e tanto o déficit fiscal quanto o do balanço de pagamentos pareciam irremediáveis. Políticas populistas adotadas pelo governo de Allende tampouco eram uma solução.

Os 'Chicago Boys' que chefiaram os ministérios econômicos na década seguinte procuram reverter inteiramente a dedicação anterior à industrialização com substituição de importações e elevada presença do estado. Seus esforços tiveram êxito apenas em parte. O monetarismo, com sua lei de um só preço, não funcionou como estratégia para acabar com a inflação que continuava. A inflação diminuiu, mas com uma defasagem considerável. Um elevado déficit em conta corrente e um *boom* financeiro interno não foram precursores da restauração do crescimento econômico. Logo a economia veio abaixo de novo, em 1982, depois do mergulho dos preços do cobre e a recessão nos Estados Unidos. O governo chileno garantiu as dívidas privadas que haviam sido incorridas, em vez de deixar o setor privado à sua própria sorte, e assim terminou de fato o experimento do "livre mercado".

Seguiu-se uma nova política macroeconômica, de caráter menos ortodoxo, e com taxas de câmbio flutuantes. Houve uma modesta recuperação econômica, mas ela veio tarde demais para salvar a ditadura. Havia ocorrido, no entanto, mudanças fundamentais na economia. Tarifas aduaneiras permaneceriam baixas. Privatizações continuariam - exceto no cobre. Continuariam também mudanças institucionais significativas envolvendo as aposentadorias pagas pelo governo, o papel do Banco Central e o da iniciativa privada de modo geral.

A Concertación assumiu o governo em 1990. Subsequentemente, o crescimento chileno se tornou endêmico. A inflação diminuiu continuamente, e com ela, as taxas de juros reais. A indústria doméstica, com a confiança renovada, aumentou dramaticamente suas taxas de poupança e começou a investir. Novas atividades dispensaram a proteção tarifária. Regras de governo mais firmes foram

estabelecidas para garantir regularidade fiscal. O investimento estrangeiro retornou. A produção de cobre, que chegou a ser 80% estatal, chegou ao ano 2000 70% privada, à medida que surgiram novas explorações do minério. À medida que a renda aumentou gradualmente, a pobreza diminuiu rapidamente, embora persistisse elevada desigualdade na distribuição de renda. As políticas públicas respeitaram a primazia do mercado como sinalização para a produção, ainda que insistindo na legitimidade e na importância da intervenção do governo para fins sociais.

O gasto público contribuiu para melhorias na saúde, na habitação e na educação. Foram feitas revisões no sistema de aposentadorias, aumentando a cobertura e os benefícios para os mais pobres. As regras de barganha coletiva foram modernizadas. Aumentaram os investimentos em pesquisa e desenvolvimento.

A política econômica continuou a prestar atenção no mundo. O Chile tem sido o país mais ativo do mundo na conclusão de acordos de livre comércio. Ingressou na Associação Norte-Americana de Livre Comércio (NAFTA) e escapou das tarifas mais elevadas e dificuldades do MERCOSUL. Suas principais exportações, além de cobre, incluem frutas e vegetais, produtos florestais, pescado e vinho. As exportações representam mais de 40% do PIB, sendo o cobre a metade delas. A recíproca é o acesso a uma variedade de produtos manufaturados importados de qualidade mais alta e preços menores do que o que poderia ser produzido internamente. Ainda que os Estados Unidos tenha cedido há muito sua posição de principal receptor das exportações chilenas, mantém a liderança nas importações do país.

Em anos recentes, com a enorme elevação dos preços do cobre depois de 2003, o Chile tem demonstrado a eficácia de

uma política fiscal compensatória. O ganho de um superávit comercial aumentado - equivalente a mais de 5% do produto nacional quando o preço do cobre chegou a US\$4,00 a libra - foi reservado em um fundo soberano, aplicado em instrumentos financeiros domésticos (e também estrangeiros até o limite de 30%). Esses recursos, que chegam hoje a mais de US\$15 bilhões, puderam ser acessados para compensar a dramática queda do preço do cobre para US\$1,40 em 2009. Um déficit fiscal substituiu o superávit anterior. Em consequência, a renda em 2009 caiu apenas modestamente no Chile, o que evitou o rápido declínio sofrido por vários outros países no quarto trimestre de 2008. Esses fundos estão agora disponíveis quando o Chile procura se recuperar do terremoto de 2010 com um maciço esforço de reconstrução.

O fundamental é que o Chile tornou-se o exemplo de que não existe a maldição dos recursos naturais. Nem sempre esse foi o caso. O país fez um percurso excepcional, desde a completa adesão à doutrina Prebisch de um inevitável declínio nas relações de troca nos 1950s até a formação de um fundo soberano, usado em seu benefício, no século XXI. As manufaturas domésticas constituem uma porcentagem relativamente pequena da renda nacional. A mineração é mais ou menos comparável. O setor público permanece relativamente pequeno mas eficiente.

No processo, o Chile também se modernizou politicamente. A eleição do candidato conservador Sebastian Piñera em 2010 simboliza a tendência. Ele substituiu a Presidente Michelle Bachelet, da Concertación, que terminou seu mandato com 70% de aprovação popular. Existe hoje um centro poderoso na política chilena, que rejeita o irrealismo mágico dos extremos à esquerda e à direita que tiveram poder no passado. Essa maturidade importa para as políticas econômicas a serem seguidas no futuro.

### 2.3 Venezuela

Este é, na América Latina do pós-guerra, um caso clássico de riqueza de recursos naturais e da maldição que eventualmente a acompanha. Inicialmente houve apenas um enorme ganho.

A exploração de petróleo começou nos 1920s. Em 1950 a Venezuela se aproximava da Argentina em renda per capita na região, e em 1970 a ultrapassou. Com o rápido aumento do preço do petróleo nos 1970s, orquestrado pela OPEP, da qual a Venezuela era membro, os ganhos aumentaram ainda mais.<sup>9</sup> O país foi co-presidente da reunião de Paris sobre Cooperação Econômica Internacional, em 1975, que buscou, sem sucesso, um acordo Norte-Sul.

Simultaneamente houve avanço político. Em 1958, através de um acordo de participação no governo, a Ação Democrática (AD) e os Democrata-Cristãos (COPEI) concordaram em alternar a presidência para substituir o governo militar. Esse processo continuou sem obstáculos até os 1990s, mesmo quando boa parte do resto da região foi submetida a ditaduras militares. Os imigrantes se tornaram uma parte importante da população em rápido crescimento.

A industrialização substitutiva de importações foi perseguida nesse intervalo, sendo impostas tarifas e quotas de importação. Foram lançadas novas indústrias. O ritmo de crescimento das importações foi apenas de metade do ritmo de crescimento do produto total. Mas uma parcela muito maior das importações continuou sendo de bens de consumo, diferente do que acontecia com outros países. Outra diferença foi a importância do estado: o setor público

---

<sup>9</sup> Entre 1920 e 1980, a economia da Venezuela cresceu mais rápido que qualquer outra no mundo, segundo os dados reunidos por Angus Maddison.

dominou, obtendo receitas abundantes das exportações de petróleo, e gastando parte em subsídios. Cerca de 20% do emprego total estava em atividades estatais. Não menos importante, os preços da gasolina foram mantidos baixos, proporcionando ganhos aos grupos de renda média e alta.

Esta feliz situação se alterou dramaticamente nos 1980s. Também a Venezuela teve uma década perdida, não tanto por dívidas acumuladas no passado, mas pelo rápido declínio do preço internacional do petróleo. Nessas circunstâncias, tornou-se necessária a desvalorização do câmbio, que ocorreu em 1983. O serviço da dívida começou a absorver uma parcela maior de receitas de exportação diminuídas. A receita do governo, ligada ao petróleo, caiu drasticamente. Em 1989, a renda per capita havia voltado ao seu nível de 1973.

Todos os múltiplos beneficiários do estado estavam de repente em uma relação de competição fora do comum: mais para alguns se traduzia em menos para outros. O funcionalismo público era corrupto e difícil de administrar. Os militares foram comprados. O poder político foi centralizado. A população urbana pobre foi em grande parte excluída e seus benefícios foram limitados. Mais de metade havia caído para abaixo da linha de pobreza (Reid 2007:162).

Carlos Andrés Perez foi eleito pela segunda vez em 1988. Dessa vez - como era o caso em outros países da região - não havia alternativa para reformas internas. Elas não chegaram a acontecer. Em vez disso, uma primeira tentativa de aumentar o preço da gasolina resultou em uma sublevação popular, o *Caracazo*, com mais de 400 mortos. Embora a administração continuasse com suas políticas, o Congresso e o partido da Ação Democrática não mais colaboravam. Hugo Chavez tentou um golpe em fevereiro de

1993, mas fracassou; no mesmo ano, Perez teve impugnado o seu mandato.

Em 1998, Chávez foi eleito Presidente. Esse evento, e a Assembléia Constituinte que se seguiu, deu início à nova República Bolivariana, que continuou, e se estendeu até hoje. Chávez permanecerá como presidente até 2012 ou talvez depois. A economia da Venezuela continua a depender do petróleo, que representa quase 90% da sua receita de exportações, e boa parte de sua receita fiscal. Entre as duas datas temos mais de uma década com interpretações radicalmente diferentes e irreconciliáveis.

Os partidários do regime insistem na elevada taxa de expansão de cerca de 10% ao ano desde 2003, isto é, depois que o fracasso do golpe de abril garantiu o controle da PDVSA, a companhia estatal de petróleo da Venezuela. A maior parte do crescimento é atribuída por estes ao setor não-petrolero, e de fato à atividade privada. Durante a expansão os gastos sociais aumentaram, a desigualdade caiu dramaticamente, e a educação melhorou. Além disso, vêm uma tentativa de diversificar a economia e assim escapar da maldição dos recursos naturais (Weisbrot, Ray, e Sandoval 2009).

Os opositores contestam virtualmente todas essas consequências do que foi inegavelmente um aumento muito lucrativo dos preços do petróleo entre 2002 e 2008, e que começaram a subir de novo na segunda metade de 2009. No início de 2011, com o início das revoltas populares no Norte da África, os preços do petróleo subiram de novo. Eles negam que haja uma política em favor dos pobres e enfatizam os limitados avanços de uma variedade de indicadores de desenvolvimento humano. Mais ainda, os resultados são menores do que deveriam ser dado o considerável aumento de renda ocorrido (Rodriguez 2008).

O que fica evidente é a intenção. Chavez está comprometido com um novo estilo de governança, e não simplesmente com a Venezuela. Suas ambições ousadas, como as de Bolivar, são continentais, e até mais que isso. Novas instituições como as Misiones são mecanismos para tentar alcançar os pobres, não muito diversas de tentativas populistas anteriores na região. Tampouco são completamente diferentes os resultados - apesar da abundância proveniente do enorme aumento nos preços do petróleo. Cada vez mais tem sido usado o racionamento em vez do mercado.

A despesa pública cresceu muito e levou a déficits fiscais persistentes, mesmo com o enorme aumento da receita do governo. A inflação ameaça ficar fora de controle. Uma taxa de câmbio sobrevalorizada teve que ser desvalorizada mais de uma vez. As taxas de câmbio múltiplas retornaram. Apesar de limites à saída de capitais, as reservas estrangeiras acumuladas aparentemente são menores que o necessário. Um suposto fundo soberano foi usado em parte para gastos fora do orçamento, e não há recursos disponíveis para uma política fiscal compensatória.<sup>10</sup>

A gravidade total do problema foi atenuada pelo retorno de preços mais altos do petróleo no mercado internacional. Chávez recentemente aceitou a participação de firmas de petróleo estrangeiras, inclusive a americana Chevron, na exploração de amplos depósitos de xisto betuminoso na bacia do rio Orinoco. Haverá até mesmo redução da cobrança de royalties de 33,3% para 20%. Publicidade muito maior tem sido dada a acordos com a China e a Rússia, cujas datas para início são muito mais remotas.

---

<sup>10</sup> O tamanho real das reservas da Venezuela é difícil de saber porque no cálculo de uma parte delas são incluídos recursos domésticos, à taxa de câmbio oficial. Mas a moeda interna pode ser criada sem custos, como mostra a década passada. Um imposto inflacionário implícito impõe custos para os pobres que em geral não têm sido discutidos.

De que modo a Venezuela vai eventualmente emergir não se sabe. Mas os recursos naturais não tem sido uma dívida líquida e certa. Na verdade, segundo informações recentes, o país estava classificado, conforme o preço dos *Credit Default Swaps* (CDS), como tendo alta probabilidade de *défault* nos próximos cinco anos. A probabilidade dada para a Venezuela era de 48,5%, no momento em que aquela dada para a Grécia era de 25,4%. A Noruega, por outro lado, liderava a lista como o risco soberano mais seguro.<sup>11</sup>

## 2.4 Brasil

Desde o fim do século XIX até os 1930s, o Brasil era café e café era Brasil. Desde então o país se industrializou com sucesso, na base de um mercado doméstico amplo e em expansão, e diversificou suas exportações: café hoje não passa de uma ínfima parcela dessas exportações. O Brasil talvez tenha demorado demais para se afastar de uma estratégia substitutiva de importações, mas graças a reformas orientadas para o mercado desde o início dos 1990s, o país tornou-se um participante ativo na economia internacional.<sup>12</sup> O país é uma potência agrícola (sendo um importante exportador mundial não só de café, mas de açúcar, suco de laranja, tabaco, soja, milho, carne bovina, frango e carne suína). Suas duas maiores companhias, Petrobrás e Vale, estão entre as líderes nos mercados internacionais de petróleo e minério de ferro. É testemunho da abundância de recursos naturais do Brasil o fato de que dois terços de suas exportações são de *commodities* ou produtos relacionados com *commodities*. A descoberta recente de grandes reservas de petróleo em águas profundas

---

<sup>11</sup> *Financial Times*, 8 de abril de 2010.

<sup>12</sup> Ver Fishlow (2010) para uma análise da evolução do Brasil desde o fim do governo autoritário em 1985.

na costa sudeste do Brasil certamente vai reforçar tanto a importância do país nos mercados mundiais de *commodities* quanto a importância das *commodities* na pauta de exportações brasileira.

O Brasil tem sido um dos principais beneficiários do boom nos preços das *commodities* do início do século XXI. A exportação total do país passou de US\$72 bilhões em 2003 para US\$197 bilhões em 2008, e o seu PIB cresceu em média 4,8% no período, um resultado considerável não apenas em comparação com os magros resultados da década anterior, mas também levadas em conta as baixas taxas de poupança e de investimento. Neste período o Brasil se beneficiou não só dos elevados preços das *commodities*, mas também de grande entrada de capital estrangeiro. A consequência foi uma apreciação significativa do real, embora o Banco Central acumulasse um nível recorde de reservas internacionais. À medida que as *commodities* e produtos a elas relacionados aumentaram nas exportações brasileiras, vários setores manifestaram a preocupação de que o país poderia sofrer a Doença Holandesa ou, pior ainda, uma desindustrialização. Mas os estudos acadêmicos que examinaram essa questão não encontraram evidências nem para a tese da Doença Holandesa nem para a da desindustrialização (ver Puga 2007; Barros e Pereira 2008; Jank et al. 2008; Nassif 2008; Souza 2009; Bonelli e Pessoa 2010). As indústrias não relacionadas com as *commodities* estão enfrentando dificuldade maior que antes para manter o crescimento de suas exportações, mas têm muito espaço para expandir-se em um mercado interno em rápido crescimento e que continua bem protegido.

Essa evidência não dissipou a preocupação com a valorização do real, já que pelo menos uma parte desta está sendo provocada por entradas de capital (de curto prazo), atraído mais pelas elevadas taxas de juros do que pelos

preços das *commodities*. Tais mudanças nos preços relativos levaram a um grande aumento de importações e à desaceleração das exportações que não são de *commodities*, contribuindo para aumentar o déficit em conta corrente, que no futuro poderá talvez não ser tão fácil de financiar. A questão imediata aqui é a composição da política macroeconômica: taxa de câmbio flutuante no contexto de uma conta de capital aberta e taxas de juros internas mantidas em nível superior ao do exterior para manter a inflação sob controle.

Os estudos acadêmicos apontam para o óbvio, além da questão da composição da política macroeconômica: a baixa taxa de poupança do Brasil e déficits públicos persistentes. Se a poupança fosse mais alta e o déficit mais baixo, as taxas de juros poderiam ser reduzidas sem arriscar a alta da inflação e oferecendo espaço para uma taxa de câmbio mais competitiva. Sem essa austeridade, no entanto, o Brasil parece condenado a uma taxa de crescimento potencial insatisfatória, o que pode levar a um aumento do desconforto com a atual política macroeconômica e intensificação do apelo a políticas populistas abandonadas faz tempo. Afinal de contas a forte recuperação de 2009 deveu-se à política fiscal e monetária expansionista. Mas taxas de juros persistentemente altas e a volatilidade cambial constituem um obstáculo ao crescimento.

Pode ser que a descoberta recente do petróleo do pré-sal na costa sudeste ofereça algum alívio. De fato, o principal teste será se o Brasil vai ser vítima de uma "maldição dos recursos naturais" ou, em vez disso, vai se beneficiar de uma "benção dos recursos naturais". Esse teste pode ocorrer nos próximos anos, quando o país começar a extrair o petróleo do pré-sal. Eventos recentes não dão

muito motivo para esperança. Para lidar com a nova riqueza petroleira, o Presidente Lula enviou ao Congresso proposta de modificações importantes nas regras vigentes para a exploração do petróleo: uma mudança do regime baseado em concessões, que deu bons resultados, para um regime ainda não testado de partilha de lucros, em que qualquer consórcio terá a participação obrigatória da Petrobrás como única empresa a poder abrir poços. Além disso, um novo órgão estatal teria direitos exclusivos de comercialização das novas descobertas de petróleo. A ampla maioria do governo na Câmara dos Deputados aprovou essas mudanças, mas enviou ao Senado um projeto de lei com uma distribuição inteiramente nova das receitas do petróleo entre União, estados e municípios, e isso paralisou as deliberações em torno do novo regime de exploração do petróleo.

Políticas industriais emergiram como mais uma questão controversa. O BNDES, banco oficial de financiamento de longo prazo, desempenhou um papel central na rápida recuperação de 2009, e seu papel no financiamento do investimento foi reforçado. O Programa de Aceleração do Crescimento do governo, embora implantado apenas em parte, já recebeu a suplementação de outro PAC começando em 2011 e incluindo a Petrobrás. Durante a eleição presidencial houve muito envolvimento político nas questões. Espera-se que passadas as eleições volte a racionalidade que permitiu o êxito do Brasil em anos recentes.

### **3. Conclusões**

O título deste ensaio sugere nossa conclusão. As exportações de *commodities* mereceram atenção e foram fonte de preocupações muito antes de Raul Prebisch e Hans Singer no pós-guerra. A emergência da China e da Índia, e em geral da Ásia, como regiões ávidas de *commodities*, bem como a importância crescente das finanças internacionais na

determinação de seus preços, são novidades no cenário. "É encorajador, que durante o *boom* recente das *commodities*, o gasto fiscal nas nações em desenvolvimento que dependem de recursos naturais tenha sido mais prudente que em *booms* anteriores" (World Bank 3009:9).

Para as economias da América Latina a indagação é se agora o vinho finalmente chegou à maturidade e se ele pode ser apreciado em novas garrafas sem provocar embriaguez.

Nenhuma das generalizações oferecidas anteriormente como guia de políticas públicas teve validade nos últimos anos. Cálculos econométricos mais sofisticados substituíram tentativas anteriores de estabelecer uma base para decisões de política. Enquanto anteriormente o perigo foi a crença na inevitabilidade da queda dos termos de troca, agora parece cada vez mais ser a projeção de ganhos crescentes que possam financiar todo tipo de intervenções governamentais.

Os países terão que formular suas políticas de comércio conforme os padrões mutantes da vantagem comparativa. Intervenções maciças destinadas a modificar essa realidade simplesmente arriscam repetir mais uma vez a industrialização substitutiva de importações. O comércio internacional pode ser um poderoso instrumento em favor do crescimento econômico, mas não sem esforços domésticos para conseguir inovação e mudança tecnológica no longo prazo.

Os quatro casos latino-americanos que consideramos reforçam essa conclusão.

A Argentina foi incapaz de transformar a riqueza de seus recursos naturais em fonte de avanço nos últimos 50 anos. Avanço e mudança ocorreram no setor exportador, sem que estimulasse alteração paralela no resto da economia.

As políticas foram ainda mais voláteis que os preços dos produtos.

O Chile alcançou ganhos impressionantes nas duas últimas décadas. A renda per capita aumentou de forma bastante regular, enquanto o mercado externo impulsionou uma transformação que dobrou a proporção das exportações no período. Novas exportações primárias emergiram, embora o cobre tenha mantido seu papel central entre elas. O setor privado tornou-se inovador. A política fiscal compensatória mostrou seus efeitos positivos, mesmo em uma situação em que o aumento de preços de exportação foi muito maior que no passado. Essa volatilidade dos preços foi atenuada por uma intervenção pública eficaz.

A Venezuela é nosso terceiro caso. O petróleo não funcionou como base para um crescimento econômico sustentado. Em vez disso, os altos e baixos cíclicos se refletiram em instabilidade econômica interna. Isso ficou cada vez mais evidente na última década. Políticas públicas intervencionistas não aprenderam grande coisa com os erros do passado; tem se manifestado uma incapacidade de aproveitar plenamente o atual ciclo de alta dos preços.

O Brasil conseguiu uma notável transição durante esse mesmo período. A substituição de importações funcionou para desenvolver uma base industrial doméstica de magnitude relevante e capaz de competir internacionalmente. A produtividade agrícola aumentou muito, permitindo uma posição de liderança nos mercados. A exploração de minérios consolidou um papel crescente, marcado por investimentos brasileiros no exterior. Mais recentemente, a descoberta de petróleo nas camadas do pré-sal representa uma fonte potencial de riqueza.

Em todos esses casos, a característica dominante é a das políticas econômicas domésticas e sua transformação ao longo do tempo. A riqueza de recursos naturais inevitavelmente faz com que um país esteja mais sujeito à volatilidade. A questão é como lidar com ela. A resposta interna determina se a riqueza de recursos naturais se traduz em virtude ou maldição.

## **Referências**

Bacha , E. (1978). 'An Interpretation of Unequal Exchange from Prebisch-Singer to Emmanuel', *Journal of Development Economics* 5.4.

Barros, O. e Pereira, R. (2008). 'Desmitificando a tese de desindustrialização: reestruturação da indústria brasileira em uma época de transformações globais', in O. Barros and F. Giambiagi (eds), *Brasil globalizado: o Brasil em um mundo surpreendente* , Rio de Janeiro: Campus.

Blattman, C., Hwang, J. e Williamson, J. (2007). 'Winners and Losers in the Commodity Lottery: The Impact of the Terms of Trade Growth and Volatility in the Periphery, 1870-1939', *Journal of Development Economics* 82.1.

Bonelli , R. e Pessoa , S. (2010). 'Desindustrialização no Brasil: fatos e versões', em E. Bacha e M. de Bolle (orgs.) *Novos Dilemas da Política Econômica: Ensaio em Homenagem a Dionísio Dias Carneiro*. Rio de Janeiro: LTC Editora.

Brahmbhatt , M. e Canuto , O. (2010). 'Natural Resources and Development Strategy After the Crisis', World Bank Economic Premise No. 1, Washington, DC.

Bulte, E., Damania, R. e Deacon, R. (2005). 'Resource Intensity, Institutions and Development', *World Development* 33.7.

Chudnofsky , D. e Lopez , A. (2007). *The Elusive Quest for Growth in Argentina* , New York:Palgrave.

Collier , P. e Goderis , B. (2007). 'Commodity Prices, Growth and Natural Resources Curse: Reconciling a Conundrum', Working Paper No. 276, Centre for the Study of African Economies, Oxford.

Cuddington, J. , Ludeman, R. e Jayasuriya , S. (2007). 'Prebisch-Singer Redux', in Lederman and Maloney (2007).

de Ferranti , D. , et al. (2002). *From Natural Resources to the Knowledge Economy: Trade and Job Quality* , Washington, DC: World Bank.

Della Paolera , G. , and Taylor , A. (2003). *A New Economic History of Argentina* , New York: Cambridge University Press.

Fishlow , A. (2010). *O novo Brasil* , São Paulo: Saint Paul.

Frankel, J. (2010). 'The Natural Resource Curse: A Survey', Harvard University Center for International Development Working Paper 195 (May). Forthcoming in B. Schaffer (ed.), *Export Perils* , University of Pennsylvania Press.

Hausmann , R. , and Rigobon , R. (2003). 'An Alternative Interpretation of the Resource Curse: Theory and Policy Implications', in J. Davis (ed.), *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries* , Washington, DC: IMF.

IFSL (International Financial Services London) Research (2010). *Sovereign Wealth Funds 2010*, March.

Isham , J. , et al. (2005). 'The Varieties of Resource Experience: Natural Resource Export Structures and the Political Economy of Economic Growth', *World Bank Economic Review* 19.2.

Jank , M. , et al. (2008). 'Exportações: existe uma doença holandesa?', in O. Barros and F. Giambiagi (eds), *Brasil globalizado: o Brasil em um mundo surpreendente* , Rio de Janeiro: Campus.

Kuznets, S. (1966). *Modern Economic Growth* , New Haven, Conn.: Yale University Press.

Landes, D. (1998). *The Wealth and Poverty of Nations: Why Some Are So Rich and Some So Poor* , New York: Norton.

Lederman , D. , and Maloney , W. (eds) (2007). *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, Palo Alto, Calif. and Washington, DC: Stanford University Press and World Bank.

— — (2008). 'In Search of the Missing Resource Curse', *Economía* 9.1.

— and Xu , L. (2007). 'Comparative Advantage and Trade Intensity: Are Traditional Endowments Destiny?', in Lederman and Maloney (2007).

Lewis , A. (1954). 'Economic Development with Unlimited Supplies of Labor', *Manchester School of Economics and Social Studies* 22.2.

Maddison, A. (2003). *The World Economy: A Millennial Perspective* , Paris: OECD.

Martin , W. e Mitra , D. (2001). 'Productivity Growth and Convergence in Agriculture and Manufacturing', *Economic Development and Cultural Change* 49.2.

Nassif , A. (2008). 'Ha evidência de desindustrialização no Brasil?', *Revista de Economía Política* 28.1.

Ocampo , J. A. e Parra, M. (2010). 'The Terms of Trade for Commodities since the Mid-19th Century', *Journal of Iberian and Latin American Economic History* 28.1.

— Rada , C. e Taylor, L. (2009). *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach* , New York: Columbia University Press.

Poelhekke , S. e van der Ploeg , F. (2007). 'Volatility, Financial Development and the Natural Resource Curse', CEPR Discussion Paper No. 6513, London.

Prebisch , R. (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*, New York: ECLAC.

Puga , F. (2007). 'Aumento das importações não geram desindustrialização', BNDES Visão do Desenvolvimento No. 26, Rio de Janeiro.

Reid , M. (2007). *Forgotten Continent: The Battle for Latin America's Soul* , New Haven, Conn.: Yale University Press.

Rodríguez , F. (2008). 'An Empty Revolution: The Unfulfilled Promises of Hugo Chávez', *Foreign Affairs* 87.2.

Sachs , J. D. e Warner , A. M. (1995). 'Natural Resource Abundance and Economic Growth', Harvard Institute for International Development, Development Discussion Paper 517a (October).

Sala-i-Martin , X. e Subramanian , A. (2003). 'Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria', IMF Working Paper No. 03/139, Washington, DC.

- Singer, H. (1950). 'The Distribution of Gains Between Investing and Borrowing Countries', *American Economic Review* 40.2.
- Souza , C. (2009). 'O Brasil Pegou a Doença Holandesa?', Tese Doutoral, Departamento de Economia, Universidade de São Paulo.
- Thorp , R. (1998). *Progress, Poverty and Exclusion* , Washington, DC: IDB.
- Tornell , A. , and Lane , P. (1999). 'The Voracity Effect', *American Economic Review* 89.1.
- Weisbrot , M. , Ray , R. , and Sandoval , L. (2009). 'The Chávez Administration at 10 Years: The Economy and Social Indicators', *CEPR Reports and Issue Briefs* 2009-04.
- World Bank (2009). *Global Economic Prospects and the Developing Countries* , Washington,DC.
- Wright , G. , and Czelusta , J.W. (2007). 'Resource-Based Growth Past and Present', in Lederman and Maloney (2007).