

TCC/UNICAMP
P136p
1290004345/IE

Trabalho Acadêmico



1290004345

TCC/UNICAMP
P136p
IE

LEANDRO GIARETTA PADOVAN

CEDOC - IE - UNICAMP

**O PETRÓLEO NA ECONOMIA RUSSA:
POLÍTICAS CAMBIAIS E FISCAIS**

CEDOC - IE - UNICAMP

CAMPINAS

2009

LEANDRO GIARETTA PADOVAN

**O PETRÓLEO NA ECONOMIA RUSSA:
POLÍTICAS CAMBIAIS E FISCAIS**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da
Universidade Estadual de Campinas como requisito à
disciplina Monografia II, orientada pelo Prof. Dr.
André Martins Biancareli.

Biancareli, André Martin

CAMPINAS

2009

AGRADECIMENTOS

Ao **Prof. Dr. André Martins Biancareli**, que aceitou me orientar num momento em que já haviam outros alunos buscando sua ajuda, meus sinceros agradecimentos pela participação, acessibilidade e disposição na orientação deste trabalho.

À minha mãe **Leda**, peça-chave nas oportunidades de estudo a mim oferecidas, meu muito obrigado.

À minha amiga **Kelly Suzigan**, sempre presente na minha formação acadêmica, mesmo em continentes diferentes, meu agradecimento.

Ao Instituto de Economia da Unicamp e seus professores, meu obrigado pela oportunidade ofertada.

A todos os meus **amigos, colegas e familiares**, que contribuíram direta ou indiretamente para a concretização deste trabalho, meu obrigado.

RESUMO

A Rússia ocupa papel de destaque na economia internacional, formando juntamente com o Brasil, a Índia e a China o chamado BRIC, grupo de notáveis países em desenvolvimento. Sua economia tem a peculiaridade de ser amplamente influenciada pelas receitas provindas da exploração e exportação do petróleo, incontestável matriz energética em todo o plano global. Procura-se, então, desenvolver uma análise sobre as políticas econômicas adotadas pelo governo russo, notadamente as políticas cambiais e fiscais, que têm o objetivo de administrar as variações impostas por tão notável dependência. Além disso, busca-se verificar as políticas sugeridas por organizações internacionais a fim de aprimorar as intervenções. Para atingir esses objetivos, o trabalho se pauta pelo estudo da doença holandesa, como forma de entrelaçar causas e efeitos da alta no preço do principal produto exportado pela Rússia e verificar as ações necessárias a partir desse cenário. A conclusão se desenha a partir da comparação entre as políticas implementadas e suas conseqüências.

Palavras-chave: Rússia, petróleo, política fiscal, política cambial, doença holandesa, economia.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
1. A RÚSSIA E O PETRÓLEO	4
1.1 A Rússia	5
1.1.1 Breve histórico	5
1.1.2 A economia industrial russa	6
1.1.3 A balança de pagamentos	9
1.2 A economia do petróleo	12
1.3 Limites do crescimento: doença holandesa?	19
2. AÇÕES E POLÍTICAS	23
2.1 Política cambial	24
2.2 Política fiscal	30
2.3 Fundo de estabilização	35
3. CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS	46
BIBLIOGRAFIA	52

INTRODUÇÃO

A Rússia é o maior país do mundo em território, tem a 11ª. maior economia com um Produto Interno Bruto (PIB) de US\$ 1,291 trilhões e possui imensas reservas de petróleo e gás, que abastecem a maior parte do Leste Europeu e também parte da Europa Ocidental (UNITED STATES OF AMERICA, 2008, p. 5). A importância dessas fontes de energia para os países abastecidos é indiscutível e esse comércio é de grande importância também para a própria Rússia.

O petróleo é o principal produto de sua pauta exportadora e é responsável por uma imensa parcela da arrecadação do governo federal, com previsão de que constituísse 43% das receitas em 2008 (THE WORLD BANK, 2008, p. 15). Ele continua a ser a principal fonte de energia do mundo contemporâneo, mesmo após previsões pessimistas para o esgotamento das reservas atualmente conhecidas.

O consumo aumenta continuamente e a produção acompanha seu ritmo, mesmo com a limitação das reservas (INTERNATIONAL ENERGY AGENCY, 2008, p. 6-18). Ainda não se conseguiu superá-lo como a grande matriz energética, apesar do grande esforço para desenvolver os mais variados tipos alternativos de energia, como eólica, solar, nuclear e biomassas. Dessa forma, deter grandes reservas traz um significado econômico e político impactante e ser capaz de produzir o petróleo continuamente para abastecer outros mercados é uma potente fonte de recursos.

A Rússia ultrapassou, temporariamente, em vários momentos a Arábia Saudita como maior produtora de petróleo, evidenciando seu grande destaque no plano energético e alcançando 12,4% da produção mundial em 2007. O histórico de valorização entre 2002 e 2008 favoreceu sua economia, que obteve maiores receitas e, ao mesmo tempo, ampliou sua esfera de influência à medida que explorou mais intensivamente o mineral e ampliou seu fornecimento ao mercado mundial. É a partir desse grande peso que se deseja estudar como as políticas econômicas russas são conduzidas para serem capazes de administrar e aproveitar os benefícios trazidos por essa dotação.

A valorização real do rublo desde 1999 é um fato. O petróleo não é o único responsável por esse movimento (SOSUNOV E ZAMULIN, 2006, p. 14), mas seu papel é de importância central, dada sua participação na economia russa, a evolução da produção no país e a escalada de

preço entre 2002 e 2008. É importante, assim, entender como esses fatores de grande peso econômico direcionam as políticas cambiais e fiscais.

Particularmente interessante é observar se e como o governo russo tenta administrar os efeitos dessa elevação do preço do petróleo, que passou de um preço médio de US\$27,40 por barril no ano de 2000 para US\$126,33 por barril em junho de 2008. Tenta o governo russo minimizar os efeitos dessa variação ou deixa que o mercado absorva livremente esse impacto? Quais são as ações diante da variação do preço do petróleo e quais as suas conseqüências para a economia?

Para responder as essas questões é importante observar e relacionar à variação do preço do petróleo dados sobre a economia russa, como a variação da taxa de câmbio, o crescimento do PIB e a arrecadação e o gasto governamental; estudar as políticas econômicas vigentes e os objetivos traçados pelo governo russo, tentando entender qual o direcionamento oficial sobre a economia.

O objetivo geral é apontar o papel que o petróleo desempenha na economia russa, analisando seus desdobramentos nas políticas econômicas. Destacam-se, especificamente, as políticas cambiais e fiscais, que são mais diretamente impactadas pelas variações no preço do mineral e possuem papel central na determinação da política econômica vigente. Pode-se, então, analisar esses dados conjuntamente para esboçar o papel real que a exportação do petróleo ocupa nessa economia emergente e se a atuação do governo é eficaz em relação às oportunidades que o aumento do preço do petróleo traz aos seus países exportadores.

Tal discussão se concentrará no desenvolvimento da economia russa a partir do ano 2000, ou seja, após a crise de 1998 que abalou a economia russa com escassez de financiamento e fugas de capitais, provocando uma grande desvalorização cambial. Analisar as relações e conseqüências da própria crise foge do âmbito desse estudo, que pretende analisar o momento mais atual da discussão.

Juntamente com Brasil, Índia e China, a Rússia faz parte do chamado BRIC, grupo de notáveis países em desenvolvimento, que se destacam por sua potencialidade: grandes economias em pleno processo de crescimento e maturação, potenciais responsáveis para a dinamização do crescimento da economia mundial. É um país fortemente integrado à economia internacional, após um processo de abertura econômica e inserção na globalização que tenta se consolidar com

a candidatura à Organização Mundial do Comércio (OMC). Por isso, a preocupação com a solidez e a estabilidade dessa economia não é somente uma questão doméstica, mas também se trata de um interesse de âmbito internacional, por parte de outros países e de organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial.

Assim, se valida o esforço deste estudo a fim de compreender a grande participação do petróleo e os efeitos por ele causados na economia russa, no sentido de esclarecer a políticas adotadas e suas conseqüências. Destaca-se a grandiosidade dessa economia e sua relevância no contexto de um mundo globalizado com a peculiaridade de ter o petróleo como o principal produto exportado. Além da relevância para a economia internacional, é interessante destacar que tal panorama sobre a atuação da política econômica russa pode ser útil em relação aos desenhos da economia brasileira num futuro próximo. A descoberta de imensas reservas de petróleo na camada de pré-sal no Brasil pode colocar o país na posição de grande exportador do mineral, criando uma situação similar em alguns aspectos à vivenciada atualmente pela Rússia, mais especificamente em relação à administração dos novos recursos.

Dessa forma, o presente trabalho segue estruturado em dois capítulos principais seguido de um capítulo conclusivo. Na primeira parte, trata-se da economia russa e sua relação com o petróleo, evidenciando como a exploração dessa *commodity* afeta o desempenho econômico e o avanço dos outros setores produtivos. No segundo capítulo, identifica-se as políticas implementadas pelo governo russo para reduzir e evitar os efeitos negativos da produção petrolífera, enfatizando as políticas cambiais e fiscais e analisando o fundo de estabilização do petróleo. No terceiro e último capítulo, apresenta-se as conclusões do trabalho, considerando os eventos mais recentes na economia russa a partir da crise econômica mundial de 2008/2009, bem como se discute brevemente a exploração das reservas de petróleo na camada do pré-sal no Brasil.

1. A RÚSSIA E O PETRÓLEO

A combinação de grandes reservas petrolíferas e a escolha do petróleo como principal fonte energética durante o regime socialista levou a Rússia a herdar um amplo sistema produtivo que, simultaneamente, ofertava e demandava muito desse mineral. No final dos anos 1990, a crise financeira aprofundou as dificuldades econômicas do país, após um amargo período de transição para a economia de mercado. Esse contexto, combinando disponibilidade produtiva e dificuldades na balança de pagamentos, propiciou a ampliação da exportação do petróleo, que ganhou força para ajudar na recuperação do país. Desde então, ele tem grande participação e influência nessa economia. É essa relação que se quer explorar nesse capítulo e, para isso, ele foi subdividido em três partes.

Na primeira parte, caracteriza-se a Rússia, iniciando um breve e recente histórico. Destaca-se elementos da geopolítica em seu desenvolvimento, o período de transição do socialismo para a economia de mercado, a crise financeira de 1998 e o início da era atual com a eleição de Vladimir Putin para a presidência em 1999. Analisa-se a atual economia russa, com ênfase nos seus setores industriais e suas participações nas exportações, importações e produto. Além disso, apresenta-se a balança de pagamentos russa, mostrando suas principais peculiaridades e possíveis limitações.

A segunda parte do capítulo se volta para a análise do petróleo dentro da economia russa, sua participação nas exportações, investimento, produto e receitas do governo. Explora-se também a questão da sustentabilidade da produção e o comportamento dos preços.

Finalmente, na terceira parte desse primeiro capítulo é problematizada a situação da economia russa em relação ao petróleo, caracterizando sua dependência através de diagnósticos sobre uma possível doença holandesa.

1.1 A Rússia

1.1.1 Breve histórico

A Rússia é o país de maior território no mundo e possui uma forte voz política nas relações internacionais contemporâneas, dada pelo seu histórico de grandiosidade e pelo seu desenvolvido poderio militar. O país é visto como peça-chave na geopolítica não apenas em sua vizinhança, mas em âmbito mundial.

Após a II Guerra Mundial, no contexto da Guerra Fria, a antiga União Soviética atingiu seu apogeu. As corridas tecnológica e bélica contra os Estados Unidos trouxeram inovações e novos conhecimentos através da valorização científica e da disputa pela liderança.

O modelo socialista, no entanto, não se sustentou e o início de seu fracasso foi evidenciado com as reformas *Glasnost* e *Perestróica* de Gorbachev a partir de 1985. Mas a herança soviética permaneceu por muito tempo após a dissolução, em 1991. A tradição militar e as tecnologias atômica e espacial, por exemplo, continuam marcando o país líder do antigo bloco.

Com a insustentabilidade econômica do socialismo, a propriedade privada foi amplamente restituída. O Estado perdeu poder, mas se manteve fortemente influente. O país que passou quase um século fechado sob seu próprio regime não podia mais se isolar. Era necessário preparar-se para uma interação crescente que dominava as relações internacionais e parecia beneficiar a todos. A situação após o colapso era crítica: acentuada queda da produção, inflação, aumento da violência e queda da expectativa de vida (POPOV, 2008). Em 1992, mais de 30% da população tinha renda insuficiente para sua própria subsistência. Esse número melhorou significativamente a partir de 2000 e em 2007 representava 13,4% da população (RUSSIAN FEDERAL STATISTICS SERVICE, 2008b).

Foi necessária uma ampla adaptação para a realidade capitalista. O processo transitório para a economia de mercado preservou muito a intervenção estatal. Para adaptar o país à nova realidade a que ele adentrava, exigiu-se inúmeras reformas, em sua maioria concluída durante os anos 1990: reforma econômica, fiscal, previdenciária, privatizações etc.

No final desse processo, o país enfrentou ainda uma séria crise financeira, com fuga de capitais e brutal desvalorização cambial em meados de 1998. A crise mostrou as vulnerabilidades de uma economia ainda em desenvolvimento e transição, que passou a depender do capital externo para financiar seus investimentos e déficits. Após a crise, deu-se início à Era Putin, com a eleição de Vladimir Putin para presidente em 1999, reeleito em 2004 e nomeado primeiro-ministro em 2008. Quando assumiu a presidência, Putin desejava restaurar um poder central e forte na Rússia e, para isso, seria necessário superar a recente crise e fortalecer o próprio país.

Atualmente, a Rússia se impõe como uma grande economia em desenvolvimento, capaz de atrair vultosos investimentos diretos e de *portfólio*. Em 2007, os investimentos diretos ultrapassaram 50 bilhões de dólares, colocando o país em 9º. lugar no ranking dos principais destinos dos investimentos em todo o mundo (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT – UNCTAD, 2008, p. 3).

Além do desenvolvimento econômico, o país busca fortalecer sua política internacional, tentando ampliar sua esfera de influência e se tornar um dos países líderes no atual mundo multipolar. Publica o *International Herald Tribune* a declaração do presidente russo Dmitri Medvedev:

‘Nossos vizinhos são próximos de nós em muitos aspectos e são uma tradicional área de interesse para a nação russa’, disse ele. ‘Nós somos muito próximos uns dos outros, seria impossível nos separar a ponto de dizer que a Rússia tem que seguir um caminho e nossos vizinhos outro’.¹ (DEBSKI, 2008, p. 1).

1.1.2 A economia industrial russa

Além de ser um grande destino de investimentos, a Rússia possui papel fundamental no campo energético, por ser o segundo maior exportador de petróleo do mundo. É também líder isolada na produção e exportação de gás natural (INTERNATIONAL ENERGY AGENCY – IEA, 2008a, p. 11-13).

¹ “‘Our neighbors are close to us in many respects, and are a traditional area of interest for the Russian nation,’ he said. ‘We are so close to each other, it would be impossible to tear us apart, to say Russia has to embark on one path, and our neighbors on another.’”

Além do setor petrolífero e de outros combustíveis, a Rússia é grande exportadora de metais (ferro, aço e alumínio), produtos químicos e máquinas, equipamentos e meios de transporte. Esses últimos têm os países da Comunidade dos Estados Independentes² como principais destinos, alcançando 21,1% do total de exportações realizados em 2005. Em relação aos outros países, máquinas, equipamentos e meios de transporte representavam, por outro lado, o maior item na pauta de importações russa, com participação de 48,2% no total de importações do ano de 2005. Em segundo e terceiro lugares aparecem os produtos químicos seguidos dos gêneros alimentícios e produtos agrícolas (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD, 2006, p. 54).

As exportações russas ganharam força especial após a crise de 1998, com a desvalorização do rublo que atingiu 75% no início de 1999, em relação ao ano anterior (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS, 2008). Foi um incentivo para a indústria doméstica voltar a produzir com olhos voltados para o mercado internacional. Além disso, foi esse o momento de expansão do setor petrolífero, com o crescimento dos preços e da quantidade produzida. Entre 2000 e 2005 o total das exportações russas cresceu 103,4%.

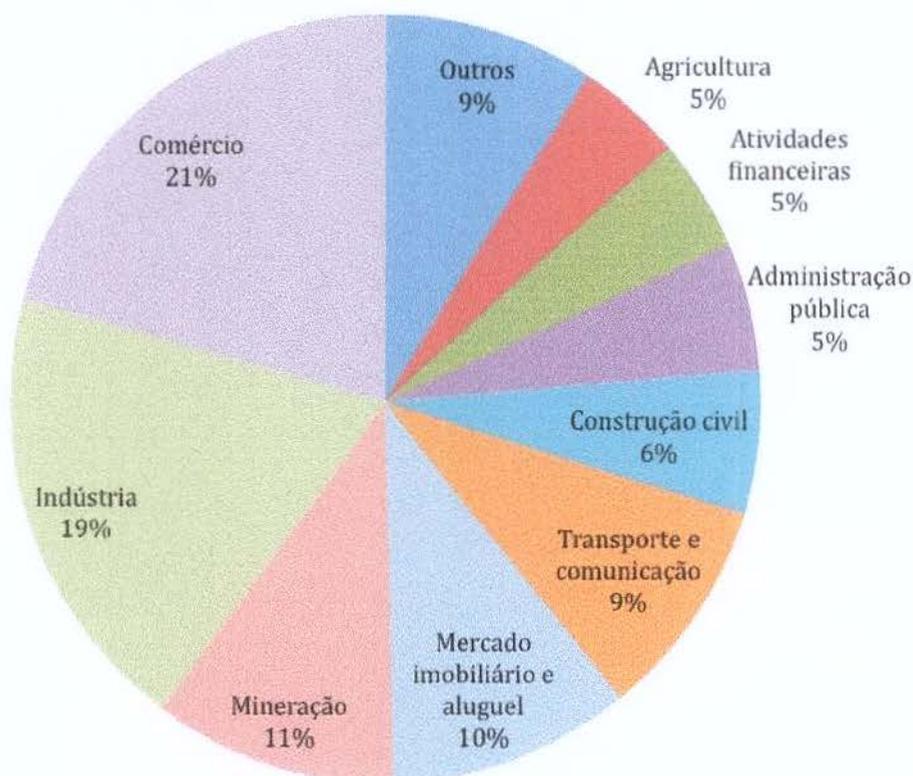
Apesar dos esforços do governo russo para evitar uma valorização nominal do câmbio e tentar mantê-la a uma taxa competitiva, observa-se a valorização real do rublo a partir de 2000, alcançando e superando, em 2005, o nível pré-crise. Tal cenário, em conjunto com as crescentes receitas das exportações, possibilitou também um grande crescimento das importações: de 2000 a 2005 a variação foi de 190%, com destaque para o setor de máquinas, equipamentos e meios de transporte.

O salto das exportações e a atração de vultosos investimentos para a economia russa teve outro resultado positivo para o desenvolvimento sólido do país: os sucessivos superávits da balança de pagamentos possibilitaram um incrível crescimento de suas reservas internacionais, que saíram de 12 bilhões de dólares em 1999 e fecharam 2007 em 478,7 bilhões de dólares, sendo o terceiro maior nível de reservas do mundo (CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY – CIA, 2008). Em julho de 2008 elas atingiram o nível recorde de 596,5 bilhões de dólares, mas a partir

² A Comunidade dos Estados Independentes (CEI) reúne 11 países do antigo bloco soviético: Armênia, Azerbaijão, Bielorrússia, Cazaquistão, Quirguistão, Moldávia, Rússia, Tadjiquistão, Ucrânia e Uzbequistão.

de então iniciaram um movimento de queda acentuada, causada pela crise financeira mundial e atingiam 453,5 bilhões de dólares no mês de novembro (BANK OF RUSSIA, 2008). Mesmo com a queda, esse é um nível recorde, especialmente para um país que teve sua moeda fortemente desvalorizada nove anos antes.

Gráfico 1: Estrutura do PIB russo em 2007



Fonte: Russian Federal Statistics Service, 2008a. Elaboração própria.

A produção industrial cresceu rapidamente entre 2000 e 2005, a taxas próximas de 10% ao ano. Em 2005 ela era responsável por 18,8% do Produto Interno Bruto (PIB) russo. No entanto, a partir de 2005 observou-se um desaquecimento nessas taxas de crescimento, atingindo especialmente o setor de máquinas e equipamentos. A valorização real do rublo e a conseqüente perda de competitividade estão entre os principais fatores apontados como culpados por essa deterioração (OECD, 2006, p. 80-81).

Apesar da expansão industrial, o crescimento do emprego se concentrou no setor de serviços, que também cresce intensivamente desde 1999. O setor industrial apresenta um

comportamento variável, com retração do emprego no ano de 2001 e no biênio 2004-2005. O principal fator apontado como causa de retração do emprego na indústria, a despeito de sua expansão, é o grande salto de produtividade alcançado pelas empresas russas, que, após a fase de transição de uma economia planificada e fechada para a economia de mercado, puderam se modernizar e tornar suas linhas produtivas mais eficientes (BECK et. al., 2007, p. 17). O setor concentra significativa parcela dos empregos, com 21,5% dos postos de trabalho em 2004.

O Gráfico 1 mostra a estrutura do PIB russo, evidenciando a contribuição de cada setor. Comércio, indústria e mineração, juntos, respondem por mais da metade do produto, evidenciando a importância do petróleo para a Rússia.

1.1.3 A balança de pagamentos

Observando a evolução da balança de pagamentos russa na Tabela 1, podemos observar que desde 2000 o país vem acumulando crescentes superávits. As reservas internacionais crescem velozmente com grandes saltos em 2003, 2004, 2006 e 2007.

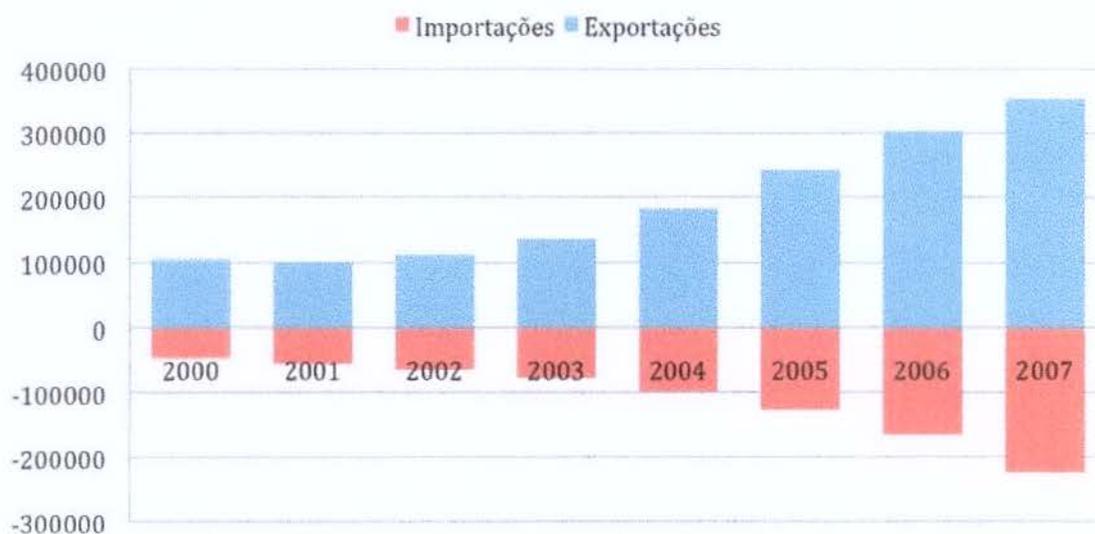
O Gráfico 2 mostra que as exportações cresceram espetacularmente no período, bem como as importações, resultando num saldo comercial em 2007 quase três vezes maior do que o observado em 2001. A balança de serviços continuou amplamente deficitária, mas seu déficit não evoluiu tanto como o superávit da balança comercial, criando um superávit crescente em conta corrente. O Gráfico 3 mostra que em 2007 o superávit da balança comercial, entretanto, sofreu uma pequena redução, graças ao aumento mais intenso das importações.

Tabela 1: Balança de Pagamentos Russa - 2000-2007

Descrição	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Conta Corrente	46.839,30	33.934,60	29.279,60	35.410,00	59.511,70	84.408,60	94.339,70	76.241,20
Exportação de bens	105.033,00	101.884,00	111.204,00	135.929,00	183.207,00	243.798,00	303.550,00	354.401,00
Importação de bens	-44.861,60	-53.763,70	-64.323,20	-76.069,70	-97.382,10	-125.434,00	-164.281,00	-223.486,00
Balança comercial	60.171,60	48.120,60	46.881,00	59.859,60	85.825,10	118.364,00	139.269,00	130.915,00
Serviços: crédito	9.564,57	11.441,50	13.987,20	16.228,60	20.594,70	24.970,20	31.102,20	39.416,40
Serviços: débito	-16.229,70	-20.572,20	-23.936,80	-27.122,20	-33.287,30	-38.864,60	-44.839,00	-59.187,50
Balança de bens e serviços	53.506,50	38.989,80	36.931,40	48.966,00	73.132,60	104.470,00	125.533,00	111.144,00
Rendas: crédito	4.752,69	6.799,81	5.795,12	11.057,00	11.997,90	17.382,20	29.504,50	46.783,60
Rendas: débito	-11.489,20	-11.037,80	-12.773,10	-24.227,60	-24.769,00	-36.405,40	-59.160,30	-78.179,90
Balanço de bens, serviços e rendas	46.770,00	34.751,80	29.953,50	35.795,40	60.361,50	85.446,40	95.876,80	79.747,70
Transferências correntes: crédito	807,45	744,06	1.489,71	2.537,02	3.467,33	4.490,47	6.402,94	8.422,55
Transferências correntes: débito	-738,13	-1.561,25	-2.163,54	-2.922,40	-4.317,05	-5.528,32	-7.940,05	-11.929,00
Conta capital	10.675,80	-9.377,93	-16.578,80	-993,15	-1.623,69	-12.764,10	190,84	-10.223,90
Conta financeira	-34.294,60	-3.732,25	2.100,77	3.023,95	-5.127,97	1.144,53	3.193,86	96.118,90
Investimento direto do país	-3.176,78	-2.532,58	-3.965,72	-9.727,13	-13.782,00	-12.767,50	-23.151,00	-45.915,60
10 Investimento direto no país	2.714,23	2.748,29	3.377,41	7.958,12	15.444,40	12.885,80	29.701,40	55.073,20
Investimento de portfólio do país	-411,32	76,95	-1.046,93	-2.180,22	-3.819,81	-10.666,40	6.247,57	-9.985,97
Investimento de portfólio no país	-12.808,40	-730,01	5.995,90	-2.328,64	4.442,69	-712,61	9.454,87	16.854,20
Derivativos do país	n.a.	0,00	98,07	1.017,07	757,55	858,37	1.242,38	2.761,60
Derivativos no país	n.a.	0,00	-72,11	-376,68	-857,16	-1.091,33	-1.341,78	-2.429,93
Outros investimentos do país	-17.525,00	148,67	-4.743,32	-15.885,70	-26.644,20	-33.208,20	-49.299,20	-59.636,70
Autoridade monetária	0,00	-265,83	1.033,74	467,39	305,58	205,49	175,21	-477,26
Governo	-1.616,61	10.098,70	15.847,30	-299,36	-237,36	11.478,30	-1.337,92	7.242,09
Bancos	-3.331,82	-1.651,62	-1.355,09	-837,40	-1.964,30	-9.905,00	-24.034,00	-22.677,80
Outros setores	-12.576,60	-8.032,56	-20.269,20	-15.216,30	-24.748,10	-34.987,00	-24.102,50	-43.723,70
Outros investimentos no país	-3.087,33	-3.443,58	2.457,46	24.547,10	19.330,60	45.846,40	30.339,60	139.398,00
Autoridade monetária	154,96	1.907,91	-21,30	1.636,44	1.909,40	6.309,36	-7.331,32	881,76
Governo	-2.875,38	-7.479,68	-9.435,40	-3.705,48	-5.484,76	-19.243,50	-27.052,80	-3.557,96
Bancos	568,28	1.838,77	2.519,59	11.545,70	6.709,45	18.087,30	48.271,60	51.768,00
Outros setores	-935,19	289,41	9.394,57	15.070,40	16.196,50	40.693,30	16.452,20	90.306,30
Erros e omissões	-9.297,41	-9.558,42	-7.593,51	-9.179,09	-5.869,90	-7.821,33	9.741,23	-13.208,40
Balanço geral	13.923,10	11.266,00	7.208,04	28.261,70	46.890,20	64.967,70	107.466,00	148.928,00

Fonte: International Monetary Fund, 2008.

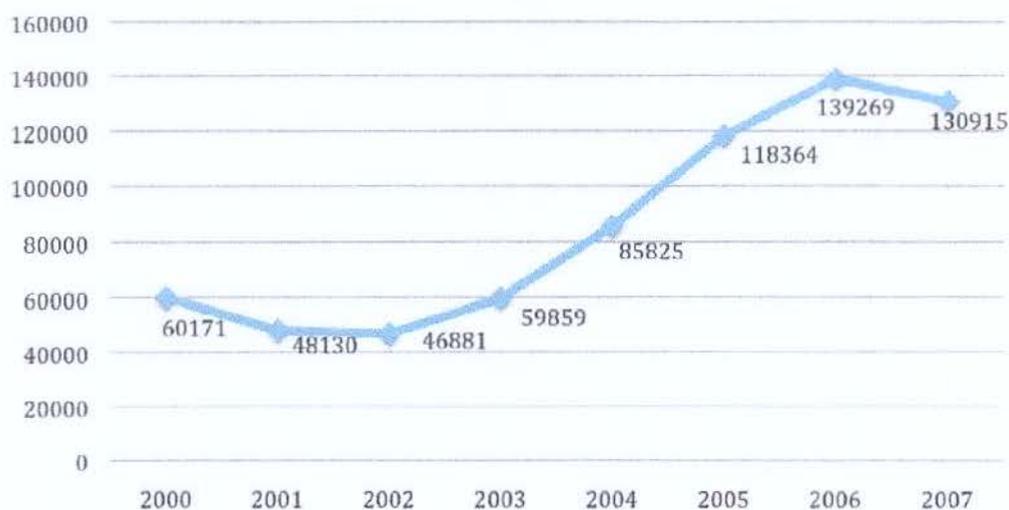
Gráfico 2: Exportações e Importações
(em milhões de dólares)



Fonte: International Monetary Fund - IMF, 2008b. Elaboração própria.

A conta financeira apresentou variações entre 5 bilhões de dólares negativos e 3 bilhões de dólares positivos no período de 2001 a 2006. Em 2007 ela fechou com um salto fortemente superavitário, causado pelo grande aumento do investimento direto e em portfólio.

Gráfico 3: Balança Comercial
(em milhões de dólares)



Fonte: IMF, 2008b. Elaboração própria.

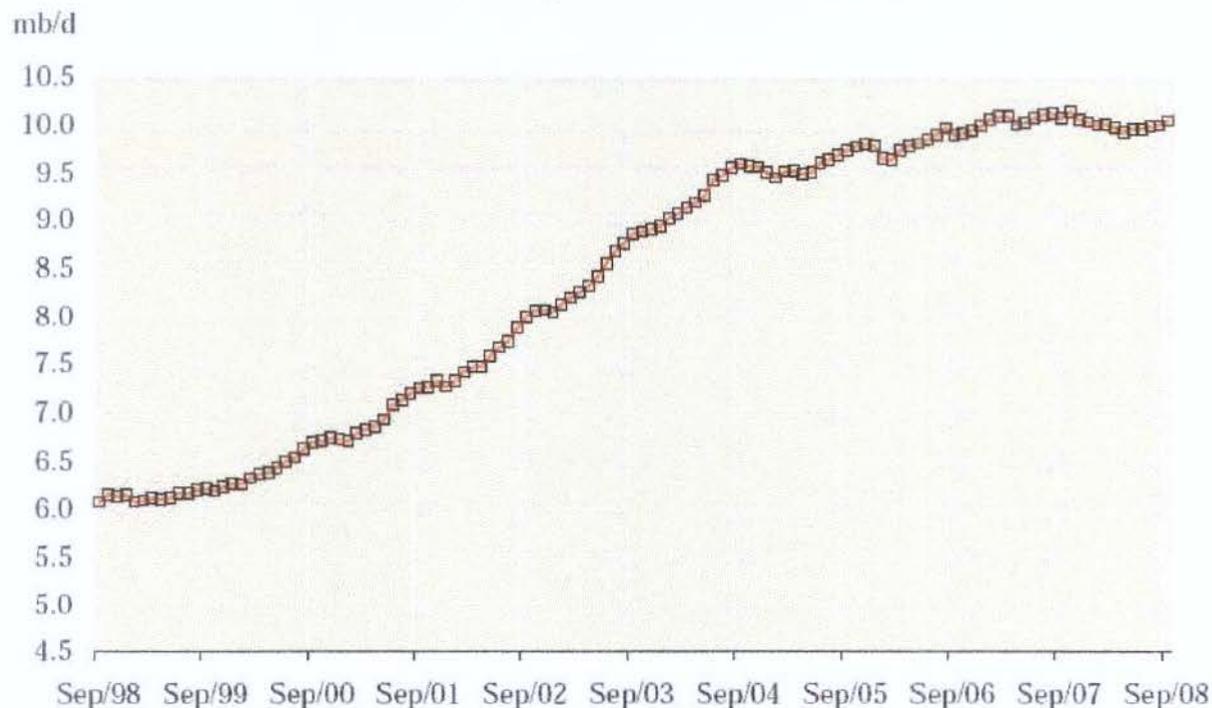
Entre 2001 e 2007, os gastos governamentais também cresceram fortemente, passando de 1,47 para 5,82 trilhões de rublos. Ao contrário do que se poderia imaginar, no entanto, o superávit fiscal também cresceu, passando de 275,3 bilhões para pouco mais de 2 trilhões de rublos. As taxas de câmbio nominal não variaram significativamente, oscilando pouco mais de 10%, enquanto a taxa efetiva real de câmbio se valorizou 68,8% (BIS, 2008). A inflação alcançou 138,8% no mesmo período e as taxas de juros caíram. A principal taxa de refinanciamento russa caiu de 25% em 2001 para 10% ao ano em 2007. Simultaneamente ao crescimento da força de trabalho, diminuiu a taxa de desemprego, graças ao ótimo desempenho econômico. O PIB russo cresceu a uma taxa média de 7% de 2000 a 2007.

1.2 A economia do petróleo

O petróleo vem ganhando importância a cada ano na economia russa, desde o início da recuperação de sua produção em 1998. O Gráfico 4 e o Gráfico 6 evidenciam esse fato mostrando a evolução da produção de setembro de 1998 a setembro de 2008 e a expansão da participação do petróleo nas exportações, respectivamente. O ápice produtivo ocorreu em 1987, na então União Soviética, com a produção de 569,5 milhões de toneladas – correspondente a aproximadamente 11,7 milhões de barris por dia (IEA, 2002, p. 73). No entanto, com o colapso soviético e o sucateamento das forças produtivas, a produção declinou continuamente por doze anos.

A crise russa em agosto de 1998 contribuiu de forma positiva para o setor petrolífero, pois a desvalorização do rublo tornava mais lucrativa, em moeda local, as exportações do produto. Isso porque a cotação do petróleo é dada em dólar, no mercado internacional, enquanto os seus custos são majoritariamente internos e pagos em rublos. A queda dos custos foi importante naquele momento para os exportadores, pois os preços internacionais do petróleo também estavam em queda, atingindo níveis historicamente muito baixos.

Gráfico 4: Produção de Petróleo na Rússia



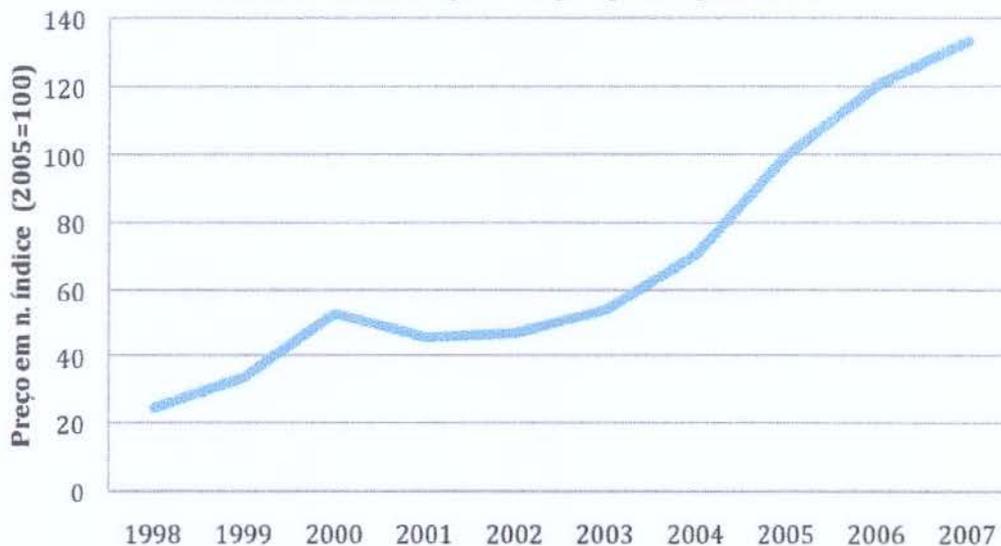
Fonte: IEA, Oil Market Report on the web

Além disso, a crise evidenciou a fragilidade das contas externas da Rússia, mostrando a necessidade de melhorá-las qualitativamente. O governo Putin, que tomou posse logo após a crise, apontava a necessidade de fontes mais substantivas de recursos para o país, a fim de viabilizar seu projeto de restauração de um governo forte e centralizado. A curto prazo, a maneira mais viável vista por Putin e sua equipe econômica era obter recursos com a exportação do petróleo e de outras *commodities*, como forma de se assegurar contra possíveis novas crises (THE BROOKINGS INSTITUTION, 2006, p. 23).

Em março de 1999, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), em conjunto com outros importantes exportadores, decidiu reduzir a quantidade de petróleo produzido e exportado, revertendo sua tendência nos preços. Conforme mostrado no Gráfico 5, iniciou-se um intenso processo de valorização que só foi barrado em 2001, com os atentados terroristas em Nova Iorque. Em 2003, os preços voltaram a se acelerar com a invasão estadunidense ao Iraque. Nos anos seguintes, essa tendência foi reforçada pelo crescimento econômico mundial, destacadamente a China, cujos esforços produtivos aumentaram a demanda

mundial por *commodities* em geral, aumentando seus preços, inclusive o do petróleo. Em 2007 e 2008, ele bateu recordes de alta seguidamente, chegando ao ápice em julho de 2008, quando um barril valia US\$ 140,73 (ORGANIZATION OF PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES – OPEC, 2008). Essa alta parece ser resultado de um movimento especulativo, mas foi revertida, entretanto, com o delineamento da crise econômica mundial originada nos Estados Unidos. O preço do petróleo teve expressiva queda, especialmente a partir de setembro de 2008. Em novembro do mesmo ano, sua cotação chegou a menos de US\$50 por barril. Os efeitos dessa queda serão evidenciados mais a frente, no capítulo três.

Gráfico 5: Evolução do preço do petróleo



Fonte : IMF, 2008a. Elaboração própria.

Apesar do recente cenário com grande queda do preço, a Rússia pôde, em 1999, aproveitar o cenário de preços ascendentes para expandir sua produção petrolífera, condizendo com o discurso e o programa de Putin.

É importante notar a diferença entre as estratégias da Rússia e da OPEP (AHREND e TOMPSON, 2006, p. 6-9). A OPEP criou artificialmente uma demanda excessiva frente à oferta, ao reduzir a quantidade de petróleo produzida, com o objetivo de aumentar os seus preços no mercado internacional e, de fato, obteve sucesso em sua empreitada. A organização possui um *market-share* significativo: foi responsável por 41,45% da produção mundial em 2007 (IEA,

2008b, p. 54). Na maioria de seus países, o ritmo dos investimentos no setor é ditado pelo governo, já que a produção se concentra em grandes estatais. Dessa forma, eles podem ter uma estratégia diferenciada, preferindo aumentar a produção lentamente ao mesmo tempo em que obtêm maiores preços unitários. Tal comportamento gerou uma oportunidade incrível de crescimento para a produção petrolífera russa, que foi responsável por grande parte do incremento na oferta mundial entre 1998 e 2004.

O sucesso da produção petrolífera levou a Rússia a lançar seu projeto de se tornar uma “superpotência energética”. Para isso, o país decidiu investir em pesquisas de meios alternativos de geração de energia e, principalmente, no desenvolvimento da produção de gás natural e carvão, além do próprio petróleo (THE BROOKINGS INSTITUTION, 2006, p. 25).

Na tentativa de se desenvolver energeticamente, a Rússia enfrenta um conflito internacional de interesses contra os principais consumidores. Entre eles se destaca a Europa, que é o seu maior cliente: destino de 77% do petróleo exportado. A importância no sentido inverso também é válida, mas em menor escala: 1/3 do petróleo importado pela Europa provém desse comércio. Do lado russo, se busca uma segurança de demanda, ou seja, garantias de que os produtores terão mercado garantido a preços lucrativos e, portanto, possuam segurança para realizar os investimentos necessários para manutenção e expansão da produção; por outro lado, a Europa busca uma segurança de oferta, tentando diversificar suas fontes de petróleo, a fim de reduzir os riscos associados a sua dependência externa no campo de recursos energéticos. Para assegurar maior estabilidade nesse jogo de interesses, buscam-se alianças bilaterais, em que fornecedores e consumidores partilham os riscos associados ao investimento necessário para expandir a produção, garantindo, assim, simultaneamente o mercado consumidor e o fornecimento adequado.

Nesse sentido, foi importante o estabelecimento dos acordos de compartilhamento na produção (*producing share agreement*, PSA, na sigla em inglês), que permitiu maior participação dos capitais estrangeiros na produção petrolífera russa. Tal instrumento também foi importante para a recuperação do nível de investimento a partir de 1998, mas deixou de ser considerável em 2000, quando sua participação atingiu o limite máximo estabelecido em sua implantação pelo governo russo (AHREND e TOMPSON, 2006, p. 20).

A recuperação do investimento passou a ser um fator chave para a manutenção dos níveis

de produção petrolífera na Rússia a partir de 2004. Entre 1998 e 2004, tais níveis estavam em franco processo de aceleração, superando a cada ano sua taxa de crescimento. Isso se dava principalmente com a intensificação da exploração das reservas já conhecidas, notadamente na Sibéria Ocidental. As reservas eram, em 1998, sub-exploradas, já que a tecnologia herdada da União Soviética era obsoleta e pouco produtiva. Com os novos investimentos realizados no setor a partir de então, foi possível aumentar a produção num ritmo crescente sem a necessidade de prospecção e exploração de novas reservas.

Esse modelo, no entanto, foi se esgotando. Após a aplicação das novas tecnológicas torna-se cada vez mais difícil e mais caro manter uma taxa de crescimento constante sem a exploração de novas reservas. Nesse contexto surgem as dúvidas sobre a sustentabilidade do crescimento da produção petrolífera russa, bem como sobre o ritmo de suas exportações.

As reservas de petróleo já conhecidas, porém ainda inexploradas, se localizam em regiões geograficamente distantes das atuais reservas (IEA, 2004, p. 300). Isso acarreta no principal problema enfrentado pelo setor, que é o encarecimento do investimento necessário para explorar as novas áreas. É necessário recriar toda a infra-estrutura que já existe atualmente, com o agravante dos novos campos serem muito mais distantes dos centros escoadouros. Dessa forma, além dos normalmente altos custos iniciais da produção petrolífera, é necessário ainda que se invista pesadamente no transporte, por meio de construção de oleodutos, portos, ferrovias etc.

Tais investimentos são extremamente altos e, apesar de sua necessidade urgente, são poucas as empresas que estão se dispondo a realizá-lo. O setor petrolífero na Rússia é altamente privatizado, dividido em grandes empresas verticalizadas que são responsáveis por mais de 90% da produção (IEA, 2002, p. 66). Com a privatização da produção petrolífera, a Rússia seguiu um caminho diferente dos outros exportadores, já que a propriedade estatal é a regra para o setor. O primeiro passo do processo de privatização russo foi a criação de grandes empresas petrolíferas, através de fusões e verticalizações das empresas existentes, integrando etapas da cadeia produtiva. Depois de concluída essa etapa, o governo passou o controle das grandes empresas para o setor privado a preços muito baixos, favorecendo empresários locais com boas ligações políticas (AHREND e TOMPSON, 2006, p. 18).

A política fiscal russa de crescentes impostos é uma fonte adicional de incerteza. (IEA, 2002, p. 76). A reforma fiscal de 2004 tentou centrar os impostos baseando-se na tributação sobre

o lucro das empresas, que é mais progressiva e permite melhor adaptação a sua real situação econômica. É uma evolução importante em relação à antiga política de impostos baseada majoritariamente nas receitas. No entanto, continua a existir uma considerável parcela cobrada segundo esse tipo de imposto. Além disso, a reforma fiscal visou incentivar a exploração de reservas menores, que, de outro modo, seriam inviáveis economicamente ou, ao menos, pouco rentáveis. Procurou-se incentivar o investimento na produção petrolífera, a fim de manter a trajetória de crescimento iniciada em 1999. A estrutura fiscal, no entanto, continuou especialmente prejudicial às novas empresas, que, na indústria de exploração mineral, sofrem com os elevados custos iniciais da exploração. Os retornos aparecem no longo prazo e, portanto, tais indústrias precisam de políticas fiscais e de financiamento mais flexíveis para que o investimento se concretize.

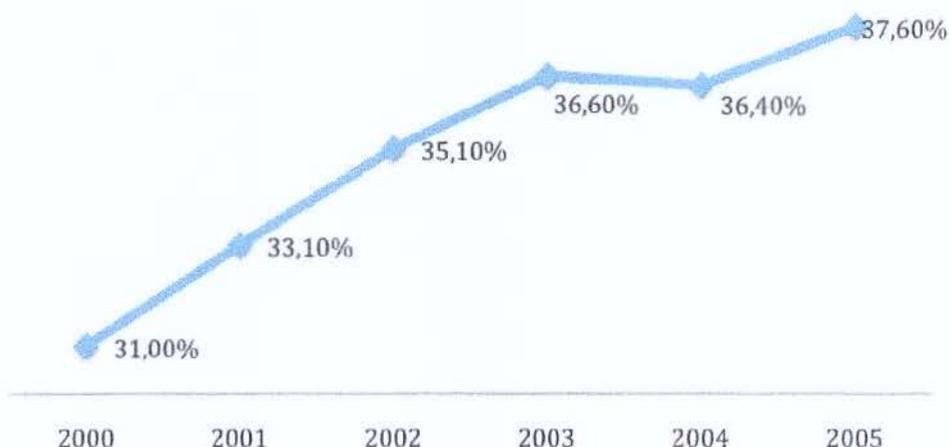
Além disso, desconfianças políticas e corrupção aparecem como fatores importantes na determinação do investimento, especialmente na Rússia, onde, segundo Juurikkala e Ollus (2006, p. 9), existe um enquadramento seletivo da lei, que aumenta as incertezas envolvidas no processo.

A sustentabilidade da produção petrolífera na Rússia é de suma importância econômica, com destaque para suas exportações. Em 2005 as exportações de petróleo cru corresponderam a 37,6% do total de exportações do país, como mostrado no Gráfico 6. Se considerarmos também os outros produtos do petróleo a participação chega a 48,9%. Ao aliar essa expressiva participação do petróleo nas exportações e a participação do saldo comercial no financiamento da balança de pagamentos russa, evidencia-se a grande importância da produção e exportação do produto no equilíbrio das contas externas (cf. item 1.3).

As receitas do petróleo foram as grandes responsáveis pela evolução acelerada dos saldos comerciais e das reservas internacionais na Rússia a partir de 2000 (cf. item 1.2, p. 4). Além das reservas, a alta no preço do petróleo fez crescer de forma surpreendente os fundos de estabilização criados em 2004³. Em 2007 eles acumulavam aproximadamente 150 bilhões de dólares, superando as expectativas de arrecadação.

³ O item 2.3 do segundo capítulo do presente trabalho tratará especificamente sobre o tema.

Gráfico 6: Participação do Petróleo nas Exportações



Fonte: Beck et. al., 2007. Elaboração própria.

Por fim é importante caracterizar a importância do petróleo para o PIB russo. É difícil obter dados precisos sobre essa participação, porque o problema da transferência de preços⁴ é fortemente presente nesse setor da atividade russa. Na verdade a legislação russa é até mesmo conivente, permitindo tal prática desde que os preços intra-empresa não se desviem mais do que 20% em relação aos preços de mercado (AHREND e TOMPSON 2006, p. 70). Dessa forma, uma parte da produção petrolífera é registrada como receitas comerciais e esse setor ganha grande peso na produção total de valor agregado, conforme visto no Gráfico 1.

De acordo com o *Russian Federal Statistics Service* (2008), a participação das atividades mineradoras no PIB foi de 10,5% em 2005, enquanto o valor adicionado pelo comércio corresponde a pouco mais de 20%. Estudos do Banco Central Europeu (BECK et. al., 2007, p. 7), no entanto, apontam que a participação da mineração foi subestimada, representando, na verdade, pelo menos 20% do PIB.

Ao analisar a variação do PIB ano a ano, percebe-se um crescimento expressivo do setor

⁴ O preço de transferência é uma operação que visa reduzir a base de incidência de impostos. A partir do estudo da estrutura tributária, uma empresa transfere parte de suas receitas ou lucros para uma segunda empresa (subsidiária ou parceira) através de uma aparente comercialização de produto. Essa relação se dá, no entanto, a preços divergentes daqueles praticados pelo mercado de forma que favoreça o conjunto no sentido buscado, ou seja, de reduzir a base de cálculo dos impostos (cf. BRASIL, 2008).

de extração de recursos naturais, acima da média do PIB, até o ano de 2004, quando foi de 7,9%. Tal crescimento condiz com a expansão da produção petrolífera mais intensa até aquele ano, reduzindo, no entanto, o ritmo de sua expansão nos anos seguintes.

1.3 Limites ao crescimento: doença holandesa?

O crescimento acelerado da economia russa a partir dos anos 2000, principalmente após 2002, com aumento constante no preço do petróleo, desperta uma preocupação essencial sobre sua sustentabilidade. O Banco Central Europeu destaca três fatores principais como fontes do crescimento russo (BECK et. al., 2007, p. 6): o aumento dos preços do petróleo, o aumento contínuo da produtividade e o aumento da competitividade das empresas russas causado pela desvalorização do rublo em 1998. Diante disso, o crescimento a médio e a longo prazo é preocupante, já que tais fatores são efêmeros. Os preços do petróleo são instáveis e nada garante a manutenção de níveis favoráveis ao crescimento; a valorização do rublo já ultrapassa seu valor máximo atingido antes da Crise Russa; e os ganhos de produtividade tendem a ser marginais, ou seja, cada vez menores e mais difíceis ao longo do tempo.

O histórico de alta nos preços do petróleo e a alta participação do setor no PIB e nas exportações despertaram a atenção para um possível caso de doença holandesa na Rússia.

A doença holandesa, definida por Palma, é o processo que se origina com um boom de exportações, decorrentes da descoberta de um novo produto exportável ou do aumento do preço, no mercado mundial, do produto exportado por um país (PALMA, 2008). Isso aprecia a taxa de câmbio, tornando menos competitivos internacionalmente os outros setores industriais daquela economia. No limite, esse processo leva a uma especialização produtiva, reduzindo a diversificação industrial e possivelmente aumentando a necessidade de importação do país. Bresser-Pereira (2007, p. 2) a define como “[...] a sobre-apreciação crônica da taxa de câmbio causada pela abundância de recursos naturais e humanos baratos, compatíveis com uma taxa de câmbio inferior àquela que viabilizaria as demais indústrias de bens comercializáveis.”

As principais preocupações no caso russo são o grande papel dos produtos primários, destacadamente o petróleo, nas exportações (conforme mostrado no Gráfico 6) e a grande valorização real do rublo.

A apreciação real do rublo é significativa desde a crise e pode ser parcialmente resultado da recuperação do intenso choque depreciativo que ela causou no mercado cambial. A alta no preço do petróleo contribui para esse movimento, ao provocar o aumento dos salários e dos lucros no setor. Com eles, cresce a demanda agregada e os preços sobem mais do que em outros países, apreciando o câmbio real. A grande diferença nos ganhos de produtividade é outra fonte de apreciação. Esse ganho intenso foi possível graças ao patamar tecnológico mais atrasado em que se situava o setor industrial russo e tende a ter sua importância atenuada à medida que as empresas russas se equiparam tecnologicamente à média mundial. A apreciação foi minimizada graças ao impacto das crescentes importações possibilitadas pelo aumento das exportações. Isso significa que as altas receitas de exportação, especialmente do petróleo, conduziram simultaneamente à valorização cambial e à atenuação desse impacto, ao possibilitar o crescimento acelerado das importações. Outro instrumento de grande importância que atenuou a valorização do rublo foi a constituição dos fundos de estabilização, que esterilizaram grande parte das receitas advindas das vendas de petróleo.

É interessante notar que mesmo com a valorização real do rublo, a Rússia não perdeu competitividade, já que, excluindo-se o setor petrolífero, ela mantém praticamente constante sua participação nas exportações mundiais desde 2000. Além disso, a valorização cambial ficou abaixo dos ganhos de produtividade frente aos Estados Unidos e à União Européia (BECK et. al., 2007, p. 17).

O rápido crescimento do setor de serviços pode ser um fator que evidencia a doença holandesa. Ele se destaca na economia russa, especialmente na construção civil e no comércio⁵. Seu desenvolvimento parece ser uma tendência mundial acompanhando o crescimento econômico. Especificamente na Rússia, ele pode ser consequência do recente processo de

⁵ No caso específico russo, a rubrica de comércio é superestimada. Isso ocorre como consequência da prática de preços de transferência. O setor petrolífero o emprega exaustivamente, contabilizando parte da produção petrolífera como transações comerciais, a fim de reduzir as tributações que sobre ela incidem. É preciso, portanto, muita atenção com os dados setoriais, pois a atividade mineradora aparece subestimada em contrapartida da superestimação do comércio.

transição para a economia de mercado. Um exemplo é o processo de terceirização de certas atividades mais especializadas, que desloca parte da produção anteriormente contabilizada como industrial para o setor de serviços, como serviços de informática e tecnologia da informação. Além disso, o crescimento dos serviços não são mais necessariamente não-comercializáveis: a Rússia já exporta nas áreas de transporte, informática e serviços financeiros. Tal evidência mina o argumento de que esse crescimento é sintoma de uma possível doença holandesa, já que ele está diversificando a pauta exportadora do país.

O aumento dos salários reais é outro fator apontado como evidência de doença holandesa: o aumento da demanda agregada, causada pelas crescentes receitas do petróleo, exige o aumento da produção e do emprego, elevando o nível de salários. No entanto, no caso russo, outros fatores também contribuíram para o ganho, como o aumento da produtividade, a recuperação da crise (que havia comprimido os salários reais) e a queda na taxa de desemprego, consequência do rápido crescimento econômico.

A participação dos produtos industriais no PIB, que é consideravelmente alta, se mantém estável, em torno de 17%. A lucratividade do setor, apesar de ter crescido a partir de 2000, foi menor comparativamente aos outros setores. Os dados sobre a evolução da estrutura produtiva são, assim, inconclusivos na detecção da doença holandesa na Rússia. Dessa forma, não podemos afirmá-la categoricamente. A existência de alguns sintomas não é capaz de confirmá-la, porque não se verificam as consequências que tal situação prediz, dentre elas, a mais grave seria a desindustrialização.

A Rússia enfrenta, assim, graves problemas para manter seu crescimento. Infra-estrutura decadente, baixa capacidade produtiva ociosa e fraqueza do setor bancário são desafios que devem ser contornados para que o país mantenha seu desempenho econômico forte. O ponto chave para a superação dessas limitações é a recuperação do investimento. Sua taxa oscila em torno de 18% desde 2003, o que é considerado muito baixo, dado o ritmo de expansão da economia. É necessário ampliá-lo fortemente e o presidente Dmitry Medvedev parece saber disso:

Nossas políticas econômicas são baseadas no conceito já declarado dos quatro 'I's – instituições, investimento, infra-estrutura e inovação. Esse conceito faz

parte do plano de desenvolvimento aprovado pelo governo para o período até 2020. Precisamos implementá-lo em sua totalidade.⁶ (MEDVEDEV 2008)

O aumento do investimento público, especialmente para superação dos problemas de infra-estrutura, pode engendrar investimentos privados, que aumentariam a capacidade produtiva do país. Além disso, reformas institucionais parecem ser necessárias para modernizar o setor bancário e criar um ambiente favorável ao investimento produtivo de médio e longo prazo.

⁶ *"Our economic policies are based on the concept already declared of the four 'I's – institutions, investment, infrastructure and innovation. This concept has been cemented in the Government-approved development concept for the period through to 2020. We need to implement it in full."*

2. ACÇÕES E POLÍTICAS

“Burocratas administrativos soviéticos se preocupavam principalmente em direcionar as atividades econômicas. O papel do Estado numa economia de mercado, de outro modo, é predominantemente regulatório.”⁷ (TOMPSON, 2004, p. 115)

Após a crise de 1998, se fortaleceram as bases que solidificaram a economia de mercado na Rússia. O governo de Vladimir Putin (2000-2008) se beneficiou de uma conjuntura muito favorável, que combinava crescimento econômico, inflação em queda, redução da dívida externa e crescimento nos preços internacionais de *commodities* exportadas pelo país (TOMPSON, 2004, p. 117-119). O ambiente econômico favorável se aliou a um interesse comum entre toda a população: a reconstrução do Estado. Isso possibilitou a aprovação de uma série de reformas estruturais necessárias ao desenvolvimento, como a reforma tributária, a administração dos gastos, a reforma dos monopólios, a reforma judicial, a reforma bancária, entre outras. Tais reformas tiveram impacto direto sobre as políticas formuladas pelo governo, possibilitando alcançar uma realidade macroeconômica diferente daquela vivida no período pré-crise. A partir dela se desenharam novas estratégias para a economia, das quais são destacadas aqui as políticas cambial e fiscal. Tal destaque ocorre porque busca-se nesse capítulo uma compreensão da ação estatal em resposta aos crescentes desafios impostos pelo crescimento do setor petrolífero e não uma análise da economia russa no pós-crise de 1998. Assim, o capítulo foi dividido em três partes.

A política cambial é analisada na primeira parte, apontando as mudanças na taxa de câmbio, buscando a origem da valorização do rublo nos anos 2000 e avaliando suas conseqüências para a economia russa como um todo.

Em seguida, evidencia-se a política fiscal, expondo a evolução das contas do governo; qualifica-se o crescimento do superávit fiscal, buscando suas causas e os seus efeitos.

⁷ “Soviet administrative bureaucracies were chiefly concerned with directing economic activities. The role of the state in a market economy, by contrast, is overwhelmingly regulatory.”

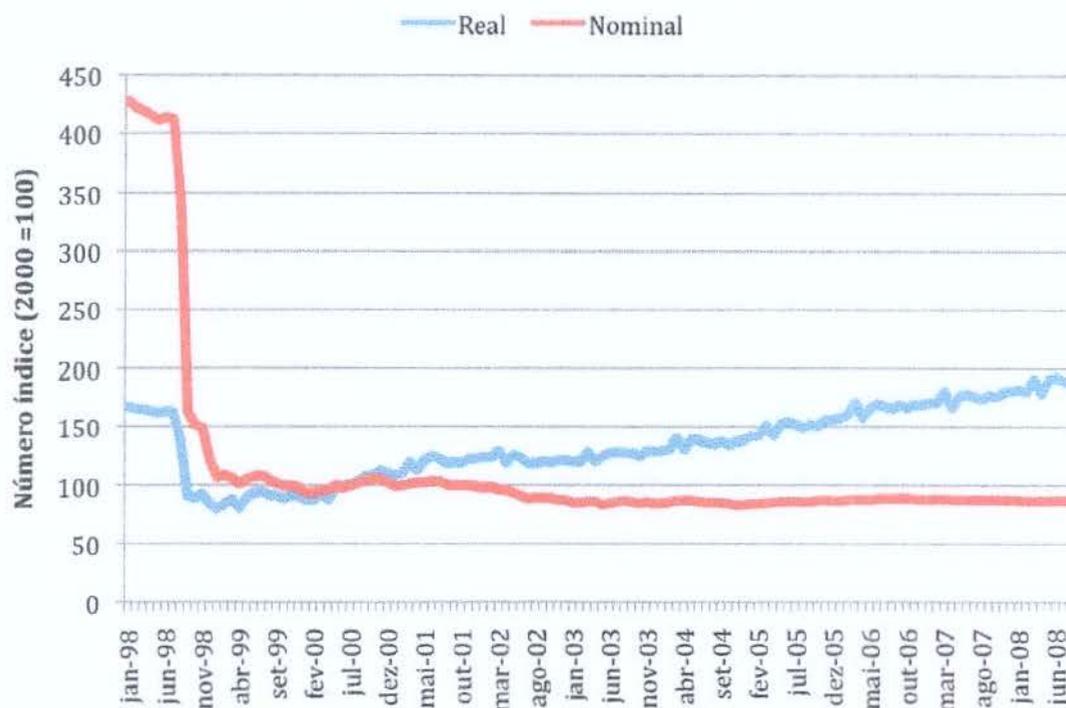
Finalmente, apresenta-se o Fundo de Estabilização Russo, criado em 2004 para administrar as receitas excedentes do petróleo, a fim de estabilizar a arrecadação e diminuir os impactos deletérios da volatilidade do preço do petróleo.

2.1 Política cambial

A política cambial é peça chave no desenvolvimento de políticas econômicas, pois afeta todas as relações externas do país, influenciando em muitos preços externos e domésticos, além de alterar os incentivos para o comércio e o investimento internacionais. Ela é especialmente importante no caso da Rússia, já que o país exporta grande parte de sua produção e importa produtos essenciais, como gêneros alimentícios. Mudanças na taxa de câmbio podem, assim, alterar a distribuição de renda e poder aquisitivo da população, ao mudar os preços relativos entre os produtos importados e exportados. Dessa forma, a depreciação da taxa de câmbio beneficia os exportadores, enquanto torna os produtos importados mais caros. Por outro lado, a apreciação cambial barateia as importações e reduz o valor dos produtos exportados em termos da moeda local.

Nesse contexto de conflito de interesses, o Banco Central da Federação Russa tem como principal objetivo declarado assegurar a estabilidade do rublo e criar condições para o desenvolvimento do mercado cambial (BANK OF RUSSIA, 1999, p. 1). Ainda segundo as diretrizes oficiais, a taxa oficial de câmbio é determinada com base nas taxas de câmbio entre as moedas estrangeiras e o rublo nos mercados internacionais de câmbio, procurando manter uma taxa única. Para atingir esses objetivos, o Banco Central russo faz uso de três instrumentos de mercado: intervenções nos mercados de câmbio, realizando compras e vendas de moeda estrangeira; operações de depósito, a fim de regular o nível de liquidez do rublo; e mudanças na taxa de juros nas operações financeiras do próprio Banco Central. Se existem fortes ameaças de uma contínua desestabilização do mercado, a instituição pode tomar medidas adicionais, como mudanças nos procedimentos de conversão de rendimentos dos exportadores, alteração nas exigências de reserva de instituições financeiras e modificação na condução das atividades e regras de câmbio.

Gráfico 7: Evolução da Taxa de Câmbio



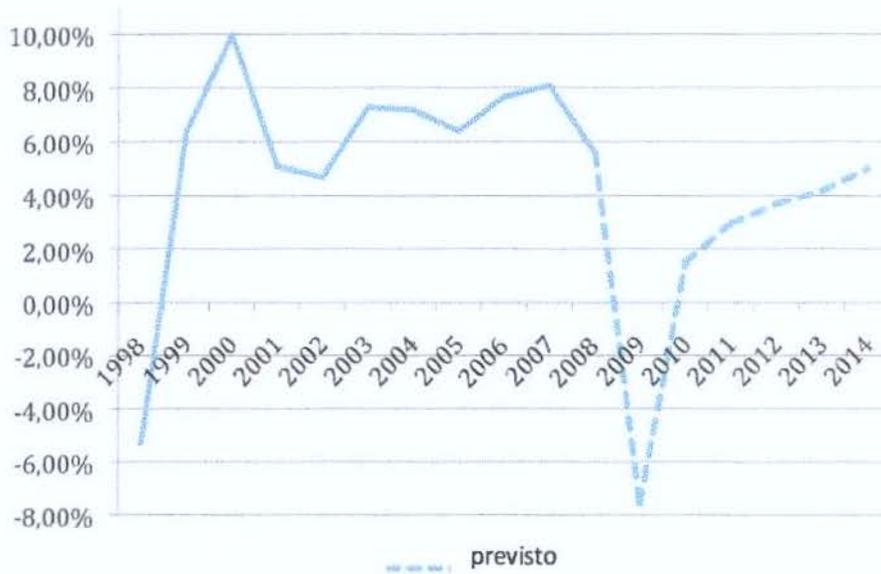
Fonte: BIS effective Exchange rate indices, 2008. Elaboração própria.

O principal efeito prático da crise de 1998 foi uma brutal desvalorização do rublo, tanto em termos nominais como reais, como mostra o Gráfico 7. Foi essa desvalorização que criou melhores condições de competitividade para a indústria russa, incentivando o crescimento das exportações e o investimento em indústrias não relacionadas ao petróleo, já que os itens importados se tornaram muito caros. Além disso, o *boom* nos preços energéticos internacionais e as reformas estruturais implementadas pelo governo Putin favoreceram o crescimento econômico (STAPAFORA e STAVREV, 2008, p. 3), gerando um ciclo de desenvolvimento positivo logo após a crise. No Gráfico 8 pode se observar as altas taxas de crescimento demonstradas pela economia russa logo após a recuperação da crise de 1998. Entre 1999 e 2008, a média de crescimento foi de 6,85%, ficando apenas em 2002 abaixo dos 5%. O menor crescimento em 2008 já apontava as conseqüências da grave crise econômica internacional em curso.

“os altos preços de *commodities* e a depreciação real da taxa de câmbio tiveram impacto positivo nos lucros, o que promoveu a demanda e o investimento domésticos. Além disso, maiores investimentos aumentam a produtividade, que

impulsiona os salários reais e a demanda doméstica.”⁸ (RAUTAVA, 2004, p. 316)

Gráfico 8: Taxas de Crescimento do PIB



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2009. Elaboração própria.

A depreciação da taxa de câmbio, no entanto, não se prolongou por muito tempo: em 2005 a taxa real de câmbio já ultrapassava os níveis pré-crise. No curto prazo, isso pode afetar as decisões de investimento e minar as possibilidades de crescimento. A valorização pode afetar principalmente a competitividade em relação às outras economias no âmbito mundial, ou seja, diminuir a competitividade dos produtos exportados, por ficarem encarecidos, ao mesmo tempo em que barateia os produtos importados, desfavorecendo, assim, a indústria nacional (SPATAFORA e STAVREV, 2008, p. 3). Essa é a ameaça da doença holandesa explicitada no capítulo anterior; ela assombra economias beneficiadas pelos ganhos provenientes da exploração de recursos naturais.

Entre 1998 e 2005, o Banco Central interveio várias vezes no mercado cambial, comprando dólares como maneira de tentar evitar a apreciação excessiva do rublo.

⁸ “high commodity prices and depreciation of the real exchange rate have a positive impact on profits, which promotes domestic demand and investment. Moreover, increased investment raises productivity, which boosts real wages and domestic demand.”

Conjuntamente com o fundo de estabilização – que, a partir de 2004, reteve grandes porções das receitas de exportação, como será visto adiante –, essa ação ajudou a frear o ritmo de valorização cambial, imobilizando cerca de 16% das receitas de exportação no período (SOSUNOV e ZAMULIN, 2008, p. 9).

O FMI (IMF, 2006, p. 11) defende que a competitividade russa permaneceu inalterada entre 1998 e 2005, baseando sua afirmação em três argumentos. Primeiramente, a apreciação da taxa de câmbio real ocorre ao passo em que a economia ganha produtividade, o que deixa as indústrias mais competitivas e contribui para seu desenvolvimento. Além disso, o Fundo argumenta que, apesar dos custos de mão-de-obra terem crescido, eles acompanham a tendência regional, o que atenua a crise de competitividade. Finalmente, é argumentado que o *market-share* das exportações industriais russas se mantém, indicando que as pressões competitivas não parecem uma ameaça à diversificação da economia. No mesmo estudo, a instituição afirma que a taxa real de câmbio está desvalorizada em 15%, negando, portanto, o problema da sobrevalorização do rublo.

Gianella e Chanteloup (2006), no entanto, defendem que a lucratividade e as vendas são diretamente relacionadas com uma depreciação cambial. “[...] a balança comercial de não combustíveis se ajusta rapidamente aos movimentos da taxa de câmbio.”⁹ (GIANELLA & CHANTELOUP 2006, p. 5) Essa relação fica evidente no Gráfico 9, que relaciona a balança de bens e serviços com a taxa de câmbio efetiva real. As curvas variam inversamente com grande similitude, evidenciando os efeitos das variações cambiais para as contas nacionais. Apesar do crescente superávit em conta corrente, observa-se uma deterioração gradual da balança comercial ao se excluir as receitas do setor energético entre 2000 e 2005.

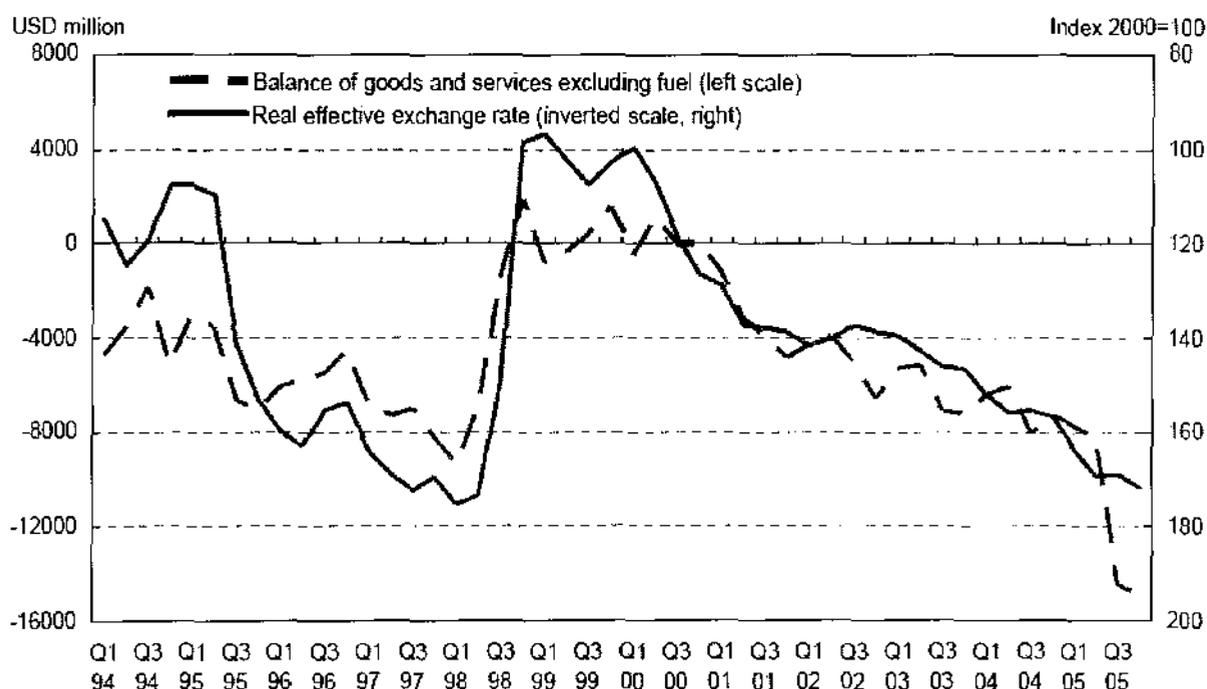
Um estudo da OCDE aponta para a mesma direção, afirmando que “[...] a contínua apreciação do rublo começou a afetar o desempenho dos produtores de não-combustíveis.”¹⁰ (OECD, 2006, p. 80). Égert (2003) defende que o rublo estava em equilíbrio em 2003 e, baseando-se na rápida valorização real da moeda, pode-se concluir que ela se sobrevalorizou a partir de então. O autor aponta três fatores principais como fontes de apreciação da taxa de

⁹ “[...] non-fuel trade balance adjusts rapidly to exchange rate movements.”

¹⁰ “[...] the continuous real appreciation of the rouble has begun to affect the performance of non-fuel tradable producers.”

câmbio real em economias de transição. O efeito Balassa-Samuelson é o primeiro deles: o crescimento na produtividade dos setores comercializáveis faz crescer os salários em geral, que pode levar a um movimento inflacionário e causar a apreciação real do câmbio. Gianella e Chanteloup (2006, p. 4) também apontam tal efeito como causa parcial da apreciação, “[...] refletindo ganhos de produtividade mais rapidamente nos setores comercializáveis [...]”¹¹. O segundo fator é apreciação real dos preços de setores recentemente abertos, como transportes, telecomunicações e utilidades públicas, que eram mantidos baixos e sofreram um aumento mais acelerado com a abertura e flexibilização dos mercados. Por fim, com a capacidade produtiva melhorada, os países de economia em transição passaram a ser capazes de produzir produtos de melhor qualidade – e maior valor agregado –, inflando os preços do mercado doméstico.

Gráfico 9: Balança de bens e serviços (não-petrolífera) e a taxa de câmbio efetiva real



Fonte: Gianella e Chanteloup, 2006, p. 9

¹¹ “[...] reflecting faster productivity gains in the tradable sectors [...]”.

Além desses fatores apontados por Égert (2003), o petróleo é um produto chave no processo de apreciação cambial. O crescimento da produção ocorreu de forma robusta no período pós-crise e a escalada de preços fez com que a Rússia observasse um substancial ganho nos termos de troca. Os dólares adicionais provenientes das crescentes receitas de exportação aumentam a demanda por rublos, pressionando a taxa de câmbio. Segundo Korhonen e Juurikkala (2003, p. 7), “[...] um aumento de 10% no preço real do petróleo leva a uma apreciação de aproximadamente 5% na taxa de câmbio de equilíbrio de um típico país produtor de petróleo.”¹²

Rautava (2004, p. 317) conclui que a produtividade e as mudanças nos preços do petróleo influenciam a taxa real de câmbio no longo prazo. Ele estima que uma apreciação real de 10% leve a uma queda de 2,7% do PIB e que um aumento de 10% nos preços internacionais do petróleo provoque um crescimento de 2,2% do PIB. Apesar de opostos, os efeitos não se anulam automaticamente e, portanto, não é possível afirmar que a economia russa é independente dos preços de *commodities*.

[...] de uma perspectiva de política econômica, a Rússia precisa estar preparada para lidar com os problemas óbvios de curto e longo prazos desencadeados pelos preços de *commodities* e energia e, ao mesmo tempo, continuar a fortalecer e diversificar sua economia no longo prazo através de políticas reformistas.¹³
(RAUTAVA, 2004, p. 326)

As indústrias russas sofrem, portanto, pressão competitiva crescente com a apreciação cambial. Isso contribui para a deterioração da balança comercial não-petrolífera e gera preocupações sobre a diversificação da produção e estrutura de exportação. “A apreciação forte da taxa real de câmbio gera pressões competitivas nos setores manufatureiros comercializáveis, que, se muito severas, podem levar à desindustrialização.”¹⁴ (OECD, 2006, p. 82). As desvantagens comparativas da Rússia nos setores eletrônico, automotivo e farmacêutico se aprofundaram, especialmente a partir de 2000. Além da taxa de câmbio menos favorável, a concorrência foi acirrada pelo crescimento de produtores asiáticos, em particular a China

¹² “[...] a 10% increase in the real price of oil leads to appreciation of about 5% in the equilibrium exchange rate of a typical oil-producing country.”

¹³ “[...] from an economic policy perspective, Russia must be prepared to tackle the obvious short- and medium-term problems triggered by energy and commodity prices and, at the same time, continue to strengthen and diversify its economy in the longer term through reform policies.”

¹⁴ “The strong appreciation of the real exchange rate generates competitive pressures on manufacturing tradable sectors, which, if too severe, can lead to deindustrialisation.”

(GIANELLA e CHANTELOUP 2006, p. 7). A solução para o problema da vulnerabilidade cambial passa pela superação do modelo exportador concentrado em poucas *commodities* energéticas, ou seja, requer que a economia se diversifique. Esse é o principal encaminhamento para evitar situações em que a doença holandesa predomine e degrade a economia do ponto de vista de sua diversidade estrutural.

Infelizmente, as condições necessárias para setores como serviços e manufaturas florescerem são difíceis para se criar numa economia tão atrelada ao petróleo e conseqüentemente ao dólar.¹⁵(OLIPHANT, 2009b, p. 2)

2.2 Política fiscal

A análise da política fiscal é fundamental pela importância de seu impacto sobre o ambiente econômico, tanto sobre as expectativas dos agentes privados, como sobre os níveis de produção, investimento e consumo. No caso da Rússia, o déficit fiscal presente até 1999 se transformou em superávit a partir do ano 2000. A evolução do balanço do governo federal pode ser observado no Gráfico 10: o superávit cresce continuamente entre 2000 e 2006, com exceção de 2002 e a partir de 2007 ele começa a se reduzir. A inversão da situação de déficits crescentes se iniciou em 1998 e se deveu em grande parte ao crescimento no preço internacional de *commodities* exportadas pela Rússia, especialmente o petróleo e o gás natural, mas com grande importância também dos metais (TOMPSON, 2004, p. 118). É necessário também reconhecer os esforços e a participação do governo russo no alcance desse superávit.

Em primeiro lugar, a aceleração do crescimento econômico ajudou a aumentar a base tributária, gerando maiores receitas para o governo. A reforma tributária, implementada entre 2000 e 2002, ajudou da mesma forma: a simplificação dos tributos e a implantação de um imposto único de 13% sobre os ganhos tornaram a sonegação fiscal menos atrativa, contribuindo para o crescimento da arrecadação (TOMPSON, 2004, p. 122; AHREND, 2004, p. 15). Antes disso, a adoção do Código de Gastos, em julho de 1998, já desenhava traços mais nítidos para as

¹⁵ "Unfortunately, the conditions needed for sectors like services and manufacturing to flourish are doubly difficult to create in an economy so tied to oil, and hence to the U.S. dollar."

instituições fiscais, com a regulação do planejamento e da execução dos gastos, controle sobre o déficit e nível de endividamento e busca de eficiência (AHREND, 2004, p. 16).



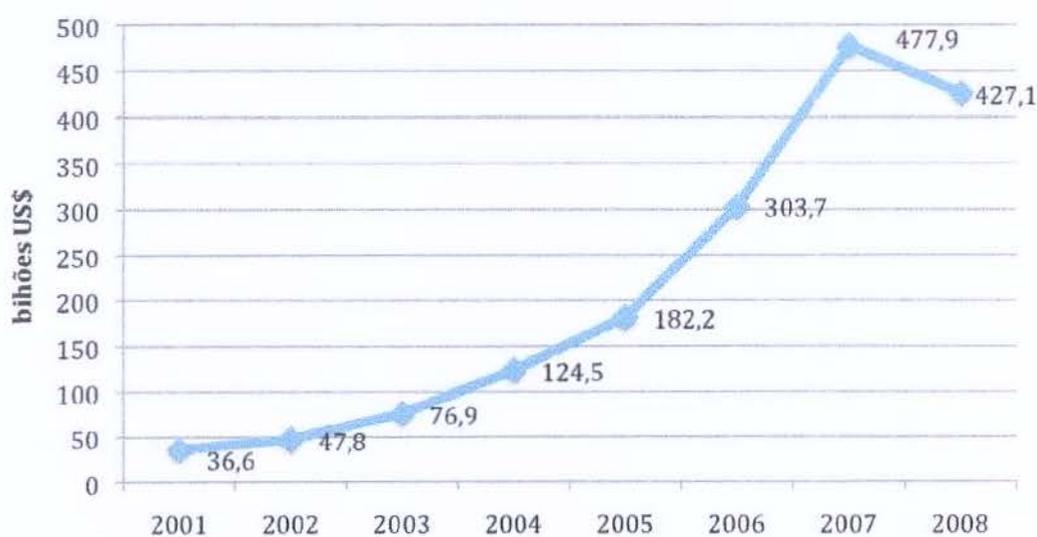
Fonte: THE WORLD BANK, 2009. Elaboração própria.

Segundo Tompson (2004, p. 122), a administração dos gastos desempenhou um papel ativo no crescimento do superávit, com destaque para a unificação das contas governamentais sob controle do tesouro nacional, mostrando um resultado positivo no ganho de eficiência. O autor justifica, argumentando que, apesar da proporção dos gastos sobre o PIB ter caído entre 1997 e 2000, observou-se crescimento nos salários e pensões. Ahrend (2004, p. 16-17) argumenta da mesma forma, apontando uma redução de aproximadamente 10% no nível de gastos do governo sobre o PIB em relação ao nível pré-crise de 1998.

A proporção dívida pública sobre PIB também diminuiu, passando de 45,5% em 2001 para 14,8% em 2005 (OECD, 2006, p. 96). Isso foi possível graças à rápida recuperação econômica após a crise de 1998, juntamente com apreciação real do câmbio, renegociações com o Clube de Londres e ausência de novos empréstimos (KOMULAINEN et. al., 2003, p. 13). Tal redução é importante para o equilíbrio fiscal, já que reduz futuros gastos com juros e pagamento

correspondem a seis vezes o valor dos gastos destinados à assistência social. No entanto, os subsídios beneficiam principalmente classes sociais mais altas, já que elas consomem mais energia do que as camadas mais pobres da população. “O uso de subsídios baseados no petróleo é fácil de defender, difícil de sustentar e quase impossível de se remover.”¹⁸ (FALOLA, 2005, p. 153) A remoção dos subsídios energéticos é uma questão complicada, pois seu término abrupto poderia levar a processos inflacionários, devido a elevação dos custos de produção.

Gráfico 11: Reservas Internacionais



Fonte: WORLD BANK, 2009. Elaboração própria.

Assim, o tipo de gasto realizado pelo governo russo é essencial para definir sua qualidade, aferindo suas consequências para a economia. Apesar de ver seu poder de gasto ampliado nos anos 2000, o governo russo deve se preocupar com a instabilidade de suas receitas, já que elas são muito vulneráveis às flutuações no preço do petróleo.

¹⁸ “The use of petroleum-based subsidies is easy to advocate, difficult to sustain, and almost impossible to remove.”

2.3 Fundo de estabilização

O fundo de estabilização russo foi criado em 2004 com o objetivo principal de garantir continuidade nas receitas do governo, a despeito das flutuações nos preços do petróleo. O fundo visa também esterilizar o impacto das receitas petrolíferas adicionais na economia, que pressionam a oferta monetária (ASTROV, 2007, p. 167). Seu estabelecimento foi uma vitória dos economistas liberais russos, que buscavam maior disciplina fiscal e recomendavam economia de receitas para o futuro. As receitas extraordinárias provenientes dos altos preços do petróleo são acumuladas em momentos favoráveis, a fim de amenizar o impacto de possíveis movimentos de queda no preço. O fundo pode ser usado para balanço do déficit fiscal quando os preços caem abaixo do preço limite, que era de US\$27 por barril em 2006 (MALOFEEVA & BRENTON, 2007, p. 2). Quando os preços do petróleo estão acima desse limite, elas passam a ser acumuladas no fundo, que cresceu, portanto, de forma vultosa graças à previsão conservadora do preço do petróleo – ele está acima de US\$30 por barril desde 1999. O Gráfico 12 mostra a evolução dos recursos no Fundo de Estabilização, evidenciando a rápida acumulação de suas reservas.



Fonte: The World Bank, 2009. Elaboração própria

¹⁹ O valor total do fundo em 2008 se refere à soma do Fundo Nacional de Riqueza e do Fundo de Reserva, já que o Fundo de Estabilização foi extinto, dividindo suas reservas entre esses dois novos fundos.

de dívidas, possibilitando ao governo investir esse montante em outras áreas, como saúde, educação e infra-estrutura.

A existência de um plano trienal para a política fiscal também ajudou a estabilizar e equilibrar as contas do governo. Da mesma forma, a previsão conservadora para os preços de petróleo – em US\$23 por barril – pesou no alcance dos superávits fiscais a partir de 2000 (AHREND, 2004, p. 14).

A situação de maior equilíbrio fiscal a partir de 2000 é retratada no Gráfico 10. Já em 1999 se nota uma melhora relativa em relação a 1998 e essa tendência se consolida durante a década, atingindo os maiores superávits em 2005.

Apesar desse maior equilíbrio nas contas do governo, as receitas provenientes do petróleo se tornaram ainda mais importantes, passando de 3,9% do PIB em 1999 para 15,9% em 2005, enquanto as receitas não-petrolíferas se reduziram de 29,6% para 27,4% no mesmo período (SPILIMBERGO, 2005, p. 9). Além disso, Spilimbergo defende que a política fiscal não contribuiu para o crescimento da demanda entre 2003 e 2005, mas conclui que a política fiscal neutralizou apenas parcialmente as receitas excedentes do petróleo. Segundo o autor, “se o setor público tivesse que esterilizar todo o montante das receitas petrolíferas transbordado para a economia, a posição fiscal teria sido mais apertada.”¹⁶ (SPILIMBERGO, 2005, p. 13).

A redução do superávit fiscal em 2006 foi diretamente relacionada a um notável relaxo fiscal a partir de 2005, possivelmente relacionado à eleição presidencial de 2008. O crescimento dos gastos é facilmente justificável pelo governo, graças ao forte crescimento no preço do petróleo, que garantiu receitas extras capazes de financiar gastos adicionais. No entanto, existe o risco de que esse déficit não-petrolífero (ou seja, o déficit fiscal resultante da exclusão das receitas petrolíferas) não seja sustentável num menor nível de preço do petróleo. Dessa forma, o balanço fiscal fica suscetível às mudanças de preços nos mercados internacionais e, portanto, mais vulnerável. Segundo o FMI (IMF, 2006, p. 18), o relaxo fiscal é resultado de um *trade-off* entre curto e médio prazos: enquanto o Ministério da Economia considera excessivamente cauteloso um relaxo somente a médio prazo, o Ministério das Finanças se preocupa com um

¹⁶ “[...] if the public sector had had to sterilize the entire amount of oil windfall accruing to the economy, the fiscal position would have been tighter.”

relaxo muito rápido afetando a taxa de câmbio. O crescimento dos gastos, segundo as autoridades russas, ocorreu de modo eficiente, mas grande parte se destinou a aumento de salários, considerado essencial para facilitar novas reformas. Conclui o FMI a respeito do recente crescimento nos gastos: “Enquanto gastos bem definidos poderiam impulsionar o crescimento no longo prazo, o atual relaxamento não parece ser eficiente.” (IMF, 2006, p. 26) ¹⁷

Com o relaxo fiscal, crescem as preocupações relacionadas a uma possível doença holandesa. O orçamento fiscal menos equilibrado poderia significar maior quantidade de moeda em circulação, aumentando as pressões inflacionárias e tornando o câmbio real mais valorizado. Isso levaria a uma complicação da ameaça de doença holandesa, conforme discutido no item anterior. Uma solução, apontada pela OCDE (2008, p. 99) seria aumentar os impostos para os setores produtores de *commodities* – que são os mesmos setores que causam a doença holandesa – e diminuir os impostos nos outros setores produtivos. Dessa forma, os setores não-petrolíferos seriam beneficiados com redução da carga tributária e a perda fiscal decorrente dessa prática seria compensada pelo aumento das receitas arrecadadas com os produtores de *commodities*.

A situação fiscal superavitária possibilitou o acúmulo de reservas internacionais, que também era utilizado como instrumento para tentar limitar a valorização do rublo frente às principais moedas internacionais, principalmente o dólar e o euro. O Gráfico 11 mostra a evolução do nível de reservas no período, que passa de 36,6 bilhões de dólares em 2001 para mais de 400 bilhões de dólares em 2007.

Hauner (2007) analisa criticamente os gastos do governo russo. Os principais setores beneficiados pelos recursos adicionais do petróleo são saúde e educação, porém a eficiência desses gastos é colocada em xeque. Segundo o autor, os mesmos resultados poderiam ser obtidos com apenas 2/3 dos gastos atuais. Metas de performance e mais autonomia aos governos locais são essenciais para melhorar a qualidade do gasto público na Rússia. A transferência de renda do governo central aos governos locais pode fazer com que o dinheiro não seja gasto eficientemente, já que melhores condições sociais reduziram a necessidade futura de transferência de rendas. O autor ainda aponta que os gastos com subsídios – a maior parte deles subsídios energéticos –

¹⁷ “While well-targeted expenditures could boost long-term growth, the current relaxation does not appear efficient [...]”

Em 2006, as reservas do fundo foram convertidas em ativos denominados em moeda estrangeira: títulos de governo da área do euro (45% do fundo), dos EUA (45%) e do Reino Unido (10%). Tal conversão é justificada pela diversificação de risco, garantindo maior proteção contra a excessiva dependência das receitas petrolíferas. De forma complementar, o fundo pode contribuir para a estabilização dos fluxos de capitais, aumentando investimentos no exterior quando o preço do petróleo está muito alto e resgatando-os quando o preço cai. Dessa forma, é possível também amenizar os movimentos da taxa de câmbio, evitando impactos prejudiciais à economia (OECD, 2006, p. 93).

Segundo Astrov (2007, p. 170), o papel esterilizador do fundo de estabilização é crucial, já que o Banco Central russo não dispõe de outras maneiras mais efetivas para cumprir essa função. Basicamente as receitas em moeda estrangeira ficam com o Banco Central, cujos esforços de esterilização foram reforçados pela política de adiantamento de pagamento de dívida externa. “A política de esterilização por meio do Fundo de Estabilização do Petróleo certamente contribuiu para a estabilidade macroeconômica.”²⁰ (ASTROV, 2007, p. 171)

O fundo de estabilização pode também ser usado para outros propósitos caso suas reservas ultrapassem o valor de 500 bilhões de rublos. Esse nível foi atingido já no final de 2004, permitindo ao governo russo utilizá-lo para o adiantamento do pagamento da dívida externa e para cobrir o déficit do fundo público de pensão. Astrov (2007, p. 171) argumenta que tais medidas não tiveram impacto macroeconômico profundo e que o fundo ajudou a desvincular o crescimento do PIB da variação de preços do petróleo.

Apesar da utilização de recursos do fundo para diversos fins, as reservas continuaram a crescer vigorosamente até 2008 e parecem não ser necessárias para estabilização de receitas petrolíferas num futuro próximo, já que não há perspectivas de queda no preço abaixo do limite estabelecido. Esses fatores aumentam a pressão política para aumentar os gastos e são reforçados pelo fato da Rússia ser um país em desenvolvimento. Isso significa que não há necessidade da “solidariedade intergeração”, ou seja, não é necessário que as receitas de hoje sejam integralmente poupadas para as futuras gerações, já que o pressuposto desenvolvimento econômico russo levaria necessariamente a melhores das condições (ASTROV, 2007, p. 173).

²⁰ “The sterilization policy by means of the OSF has certainly contributed to macroeconomic stability.”

Investir na infra-estrutura do país e encorajar o investimento privado, direcionando a economia no sentido de sua diversificação é um papel importante que as reservas acumuladas no fundo podem desempenhar (ASTROV, 2007, p. 174). Isso contribuiria para a estabilidade das finanças públicas e o ganho de produtividade poderia neutralizar os efeitos de uma possível doença holandesa. O governo russo parece estar ciente disso, visto o discurso do presidente:

Nós precisamos trabalhar rápido para ocupar nichos da economia mundial que ainda estão livres. Nós precisamos criar empresas novas e eficientes e disseminar o uso da mais avançada tecnologia.²¹ (MEDVEDEV, 2008, p. 4)

Investimentos em educação, saúde e meio-ambiente também podem contribuir para o crescimento sustentável, já que valorizam o capital humano; no entanto esses investimentos são difíceis de quantificar em termos econômicos.

Há, portanto, fortes pressões para que o governo russo aumente seus gastos, especialmente de forma a aumentar o nível de investimento, aumentando a capacidade produtiva não-petrolífera do país. Investimentos em infra-estrutura também são bem-vindos, por facilitar serviços essenciais – como transporte, energia e água – e, assim, diminuir os custos de produção da iniciativa privada. Finalmente, investimentos em pesquisa e práticas científicas favorecem a inovação, que age beneficentemente, aumentando a produtividade e melhorando os termos de troca do país.

²¹ *"We need to work fast to occupy niches in the world economy that are still free. We need to build new and effective enterprises and spread the use of the most advanced technology."*

3. CONCLUSÃO

A partir da caracterização da economia russa e sua relação de dependência do petróleo baseada na discussão sobre a doença holandesa, das políticas cambiais e fiscais e do fundo de estabilização, são traçadas as últimas considerações a respeito do assunto. Apresenta-se neste capítulo final uma conclusão final sobre o tema, resumindo e reiterando os principais pontos do trabalho. Também são feitas considerações sobre a crise econômica mundial de 2008/2009, seu efeito sobre a economia russa e a relação desses efeitos com os temas discutidos anteriormente. Finalmente, há uma breve discussão sobre a descoberta de grandes reservas de petróleo na camada de pré-sal no Brasil, com a intenção de indicar que, como visto no caso da Rússia, a produção e exportação do petróleo são atividades que exigem muito cuidado para não desestabilizar a economia ao serem exacerbadas, em detrimento dos outros setores produtivos.

Através da análise da participação do petróleo na economia russa, pôde-se concluir que a *commodity* é de suma importância para seu funcionamento e dinamismo atual, representando grande parte do produto e das exportações do país. Também as contas do governo e o nível de investimento estão intimamente relacionados ao desempenho do setor petrolífero, condicionando a Rússia a uma forte restrição externa. Os preços internacionais do petróleo, fortemente voláteis, ganham, assim, significativa importância sobre os resultados da economia. Em suma, a primeira conclusão é a de que essa economia é fortemente dependente da produção petrolífera para seu bom desempenho.

Tal dependência é perversa, pois pode desencadear um processo de especialização, em detrimento dos outros setores produtivos. Apesar desse efeito de desindustrialização não ser confirmado na Rússia, existem evidências de que a sua industrial nacional foi prejudicada. A ameaça da doença holandesa – em que a exportação do petróleo valoriza o câmbio e esse, por sua vez, prejudica a competitividade da indústria – não foi comprovada empiricamente, mas ainda paira sobre a economia russa, especialmente em momentos de forte alta no preço internacional do petróleo.

A desvalorização cambial durante a crise de 1998 corrigiu o câmbio valorizado que prevalecia no período anterior e criou vantagens competitivas para a indústria nacional russa nos primeiros anos da década de 2000. Desde então, o rublo foi se valorizando gradativamente e em 2005 a taxa de câmbio real já tinha se recuperado ao nível pré-crise, a despeito das intervenções do Banco Central. A partir de 2005, portanto, a indústria já não podia mais se beneficiar das vantagens advindas de um câmbio favorável para se defender da competição internacional. O resultado foi uma deterioração crescente da balança comercial não-petrolífera, que pode minar o crescimento econômico no longo prazo.

O movimento em direção da especialização da produção em torno de *commodities* petrolíferas é perigoso para o desenvolvimento econômico, pois concentra a produção em torno de uma gama restrita de produtos e torna a economia altamente vulnerável às oscilações externas. A diversificação da economia, com investimentos produtivos nas mais diversas áreas, diminui esse risco, tornando mais estável o nível de produção diante de choques externos. Esforços para diversificar a economia são recomendados por organizações como o FMI e o Banco Mundial, bem como fazem parte dos objetivos prioritários do governo russo. No entanto, os dados apontam para um aumento da participação do petróleo na economia russa, sugerindo que as medidas adotadas foram, no mínimo, insuficientes para desenvolvê-la nesse sentido.

A dependência do petróleo tem também um forte impacto sobre a balança fiscal, cujos superávits se tornam dependentes do seu preço internacional. Nos anos 2000, entretanto, além do aumento nos preços do petróleo, a reforma tributária, o crescimento econômico acelerado, a redução dos gastos com dívida e o esforço de contenção de gasto do governo contribuíram para fortalecer o superávit fiscal. Essas foram medidas importantes na estratégia de diminuir a necessidade das receitas petrolíferas para estabilizar as receitas do governo, mitigando o impacto das oscilações do preço do petróleo.

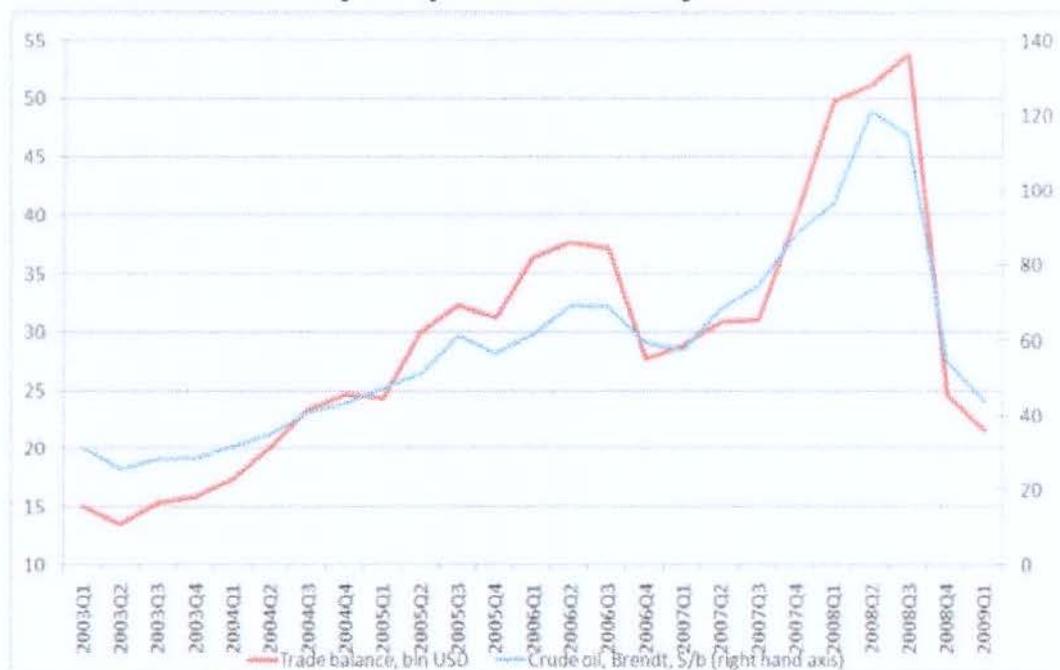
A mudança na política de gastos a partir de 2006, quando o governo russo passou a poupar menos para aumentar seus gastos sociais, foi alvo de crítica tanto do FMI como do Banco Mundial. A redução do superávit não seria problemática se os gastos adicionais fossem reversíveis e eficientes. Deveriam, assim, ser utilizados para investimentos que beneficiassem a economia no sentido de impulsionar o crescimento de forma estável. Os investimentos em infraestrutura, por exemplo, são benéficos porque reduzem os custos de produção, aumentando a

eficiência e a competitividade da indústria de uma maneira geral; disponibilizar crédito de longo prazo para setores específicos que se deseja desenvolver é outra forma razoável de utilizar esses recursos, possibilitando, por exemplo, o desenvolvimento da indústria tecnológica. Dessa forma, não é somente o crescimento dos gastos que definirá as conseqüências positivas e negativas para a economia, mas principalmente o tipo de gasto realizado. O aumento de salário do funcionalismo público, apesar de aumentar a renda e o poder de compra de uma parcela da população, não gera ganhos de eficiência para a indústria, nem contribui de forma significativa para o desempenho da economia no longo prazo; ao mesmo tempo, esse tipo de gasto é difícil de reverter, colocando as contas públicas em xeque no caso de uma eventual redução das receitas.

Diante do forte crescimento da economia russa no ano de 2007, o Banco Mundial alertava o país para os perigos oferecidos por um superaquecimento da economia mundial. Sua análise de 2008 (THE WORLD BANK, 2008a) argumentava que o crescimento da oferta não estaria acompanhando a evolução da demanda agregada, gerando preocupações quanto ao futuro da inflação. Tal preocupação era justificada pela instituição através do crescimento da inflação no ano de 2007, frente ao ano de 2006 – a primeira inversão da tendência de queda desde o início da década.

A fim de conter a ameaça da inflação, o Banco Mundial recomendava um aperto da política monetária, através do aumento da taxa de juros. Além disso, a instituição condenou o relaxo fiscal proposto pelo governo russo diante da situação de superaquecimento da economia, argumentando que isso poderia agravar o problema da inflação. Incerteza sobre a renda, gastos crescentes e expectativa de um novo cenário de débito são os três pilares apontados na argumentação sobre os desafios fiscais. Um modo de impedir o aumento excessivo dos gastos é implementar a regra sobre as condições de uso das receitas do petróleo: se só os rendimentos dos ativos puderem ser usados no financiamento do déficit governamental, preserva-se o montante principal, garantindo maior continuidade das receitas. Isso criaria maior estabilidade para as contas do governo e poderia diminuir os custos de empréstimos externos, segundo o Banco Mundial.

Gráfico 13: Preço do petróleo e balança comercial



Fonte: THE WORLD BANK, 2009, p. 7.

No cenário da crise econômica mundial de 2009, os preços do petróleo desabaram, reduzindo consideravelmente a principal fonte de divisas da Rússia. A situação reduziu à metade o saldo da balança comercial no primeiro semestre de 2009, se comparada ao mesmo período do ano anterior (THE WORLD BANK 2009, p. 19), indo de 49,9 para 21,7 bilhões de dólares. O Gráfico 13 mostra claramente essa redução já no segundo semestre de 2008, evidenciando o papel do preço do petróleo na composição dos superávits comerciais. Diante disso, o Banco Mundial viu positivamente a redução do controle fiscal a partir das políticas anti-crise, caracterizando que “isso pode ser apropriado como uma resposta temporária da política [fiscal]”.²² (THE WORLD BANK, 2008b, p. 20)

O FMI (IMF, 2009, p. 7) aponta a desvalorização do rublo durante a crise como um efeito positivo para o balanço externo, já que isso diminui o estímulo às importações e favorece as exportações. A desvalorização atingiu seu ponto máximo em fevereiro de 2009, quando a moeda russa valia 13,07% a menos do que em agosto de 2008 (BIS, 2009). As dificuldades enfrentadas

²² “[...] this might be appropriate as a temporary policy response.”

pela balança comercial somadas aos números negativos da conta de capitais – com redução do investimento externo e crescimento da saída de capitais do país – criaram as pressões para a desvalorização cambial. A fim de manter a estabilidade e evitar uma crise de confiança na moeda, o Banco Central interveio no mercado, oferecendo dólares e gastando vultosas somas das reservas: de US\$ 546 bilhões em maio de 2008, as reservas passaram a US\$ 383,9 bilhões um ano mais tarde (THE WORLD BANK 2009, p. 29). Apesar dessa forte queda, as condições melhoraram com a recuperação nos preços do petróleo a partir de março e em junho de 2009 o nível de reservas já estava crescendo novamente.

A fim de implementar as políticas de ação contra a crise econômica mundial, o governo aprovou uma emenda ao orçamento de 2009, prevendo um gasto extra de 7% do PIB. Tal gasto será financiado pelo fundo de reservas, que verá seu montante reduzido pela primeira vez desde a sua criação em 2004 (THE WORLD BANK, 2009, p. 9). O FMI (IMF, 2009, p. 19) critica a expansão do déficit fiscal, caracterizando-o como excessivamente grande: no momento em que as receitas de petróleo caem em mais de 4%, os gastos crescem a mais de 5%. O Fundo questiona a forma como esse gasto é executado, através de políticas que não são facilmente reversíveis, impondo tais gastos também para os próximos anos, mesmo após a superação da crise.

A previsão é que a economia russa se reduza 7,9% em 2009, segundo o Banco Mundial (THE WORLD BANK, 2009, p. 10), enquanto o FMI (IMF, 2009, p. 15) prevê uma contração de 6,5%, com uma lenta recuperação da economia em 2010 (crescimento de 1,5%). Balashov (2009) vê a crise como uma oportunidade para os setores não-petrolíferos da economia. Obras de transporte e infra-estrutura, financiadas pelo fundo de reservas, trarão um impacto positivo para a economia, aumentando o emprego e o investimento e criando melhores condições para que se aumente o nível de eficiência e de investimento da economia russa.

A crise, portanto, evidenciou a fragilidade da economia russa, caracterizada principalmente na dependência do preço do petróleo e do capital externo. A fuga de capitais durou apenas de julho de 2008 a janeiro de 2009, se recuperando mais rapidamente do que o preço do petróleo. As conseqüências foram graves: queda das exportações, redução do saldo na balança comercial, queda do emprego e drástica redução do PIB.

A criação do fundo de estabilização foi uma medida importante no sentido de combater esses riscos ligados à eventualidade da redução das receitas. Seu rápido crescimento durante seus

cinco primeiros anos – de 2004 a 2008 – possibilitou ao governo utilizar tais recursos para, entre outros, pagar a dívida externa e ajudar a cobrir o déficit previdenciário. Seu papel fundamental de garantir estabilidade a despeito das variações no preço do petróleo foi testado pela primeira vez com a crise econômica mundial em 2008/2009. O resultado foi misto: apesar de não evitar uma forte queda do nível produtivo e do emprego, os recursos possibilitaram ao governo russo a criação de um forte pacote econômico que mitigou os efeitos da crise. Dessa forma, apesar de não caracterizar uma solução definitiva para os problemas decorrentes da instabilidade de preços e da vulnerabilidade externa, os fundos de estabilização permitiram uma resposta mais eficiente por parte do governo.

A crise econômica internacional evidenciou a idéia de que a economia russa depende excessivamente do petróleo e que a variação de seu preço impacta diretamente no crescimento, explicitando a vulnerabilidade externa a que essa economia está submetida. A superação da crise se baseia em pacotes governamentais financiados pelos recursos petrolíferos originados no período de bonança, mas apesar dessa ajuda, a recuperação não é imediata e reduz o ritmo de crescimento observado antes da crise. Se até 2008 a Rússia tinha uma economia superaquecida, em 2009 ela enfrenta uma forte recessão, muito superior à média mundial e ainda mais destoante dos países em desenvolvimento, em especial dos países do BRIC. Torna-se, portanto, um caso interessante de observar – especialmente pelo Brasil – mostrando como uma grande economia em desenvolvimento pode se tornar vulnerável com crescimento excessivo do setor petrolífero.

A descoberta de enormes reservas de petróleo na camada do pré-sal brasileiro é um tema de euforia nacional. O tamanho das reservas é ainda desconhecido, mas estudos indicam que o país poderá ao menos duplicar sua produção. Projeções mais otimistas apontam para o Brasil como grande exportador de petróleo, ao lado de produtores do Oriente Médio (MINISTERIO DAS MINAS E ENERGIA, 2009). O governo brasileiro paralisou as concessões para exploração de petróleo no marco regulatório anterior às novas descobertas, propondo um novo modelo em que seu controle sobre a produção e sua participação na renda aumentam significativamente.

Novas reservas de petróleo significam claramente muito dinheiro para o país, mas a nova riqueza não traz consigo o desenvolvimento como resultado automático. Como foi visto no caso da Rússia, a especialização na produção de petróleo pode levar o país a situações delicadas, em que a vulnerabilidade externa é exacerbada, ficando o país a mercê dos preços internacionais.

Portanto, é necessário que o governo brasileiro se prepare e se preocupe para esses efeitos colaterais, inclusive uma futura necessidade de combate à doença holandesa.

Segundo o projeto do novo marco regulatório para o petróleo (CONGRESSO NACIONAL, 2009), seria criado um fundo social para administrar essas novas receitas. É a versão brasileira do fundo de estabilização – e posteriores fundos de reserva e de bem-estar – russo. Esse passo é importante para que se possa reduzir o impacto do aumento das receitas sobre a valorização cambial e sobre a inflação. “*Constituir um fundo desse tipo será imprescindível para que o Brasil aproveite integralmente o benefício do pré-sal, sem sucumbir à doença holandesa.*” (ALMEIDA E BELLUZZO, 2009). Dessa maneira, pode-se tentar afastar o perigo que uma valorização cambial excessiva representa à indústria nacional. No entanto, como visto no caso russo, tal política pode não ser suficiente e o governo deverá, portanto, procurar formas complementares de proteger a indústria contra esses efeitos colaterais do desenvolvimento petrolífero. Uma alternativa, por exemplo, é desenvolver uma política industrial ativa financiada pelos novos rendimentos, priorizando o desenvolvimento tecnológico (CARVALHO E TEPASSÊ, 2008, p. 17). Cagnin et. al. (2008, p. 3) mostram que, mesmo sem as elevadas receitas petrolíferas do pré-sal, as intervenções do Banco Central podem ser pouco efetivas no sentido de tentar neutralizar a apreciação cambial. “[...] em que pesem o volume e o custo das intervenções da autoridade monetária, é patente seu insucesso.” (Cagnin et. al. 2008, p. 4)

É importante também considerar o modo como as reservas do fundo serão acumuladas e gastas. Cruz e Peres (2009) mostram que predomina a idéia de que somente o rendimento das reservas deverá ser gasto, preservando o montante principal, a exemplo de alguns países desenvolvidos, como a Noruega. A base de argumentação desse modelo é que a riqueza deve ser preservada para futuras gerações – a chamada riqueza intergeração. Esse argumento faz mais sentido em países desenvolvidos, onde as taxas de crescimento são muito baixas e as futuras gerações terão um padrão de vida pouco superior à população atual. No entanto, esse modelo pode não ser ideal para países em desenvolvimento, já que nesses países, as taxas de crescimento mais elevadas tendem a conduzir as futuras gerações a uma situação melhor do que as vividas pela atual geração, mesmo sem preservação total das riquezas petrolíferas.

O debate em torno do petróleo do pré-sal é grande: desde o modelo de exploração mais adequado às aplicações dos novos recursos, passando pela distribuição dos impostos arrecadados.

É importante nessas discussões destacar que os novos recursos terão implicação importantíssima para o direcionamento da política macroeconômica. Portanto, devem ser criados mecanismos que permitam sua administração e gerenciamento, a fim de mitigar os possíveis riscos oferecidos pelo aumento da exportação de petróleo.

REFERÊNCIAS²³

AHREND, Rudiger; TOMPSON, William. **Realising the Oil Supply Potential of the CIS: the Impact of Institutions and Policies**. Economics Department Working Paper n. 484. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 28 de jun. 2006. Disponível em: <<http://www.oecd.org/eco>>. Acesso em: 14 de ou. 2008.

AHREND, Rudiger. Accounting for Russia's Post-Crisis Growth, **OECD Economics Department Working Papers**, No. 404, OECD Publishing, 2004.

ALMEIDA, Júlio S. G.; BELLUZZO, Luiz G. **Carta Capital online**. O pré-sal é amanhã, 25 de set. 2009. Disponível em: <<http://www.cartacapital.com.br/app/materia.jsp?a=2&a2=7&i=5115>>. Acesso em: 20 de out. 2009.

ASTROV, Vasily. **The Russian Oil Fund as a Tool of Stabilization and Sterilization**. Vienna: The Vienna Institute for International Economic Studies, 2007.

BALASHOV, Sergei. **Anything but Oil?** Russia Profile, 2009.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **BIS effective Exchange rate indices**. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>>. Acesso em: 15 de set. 2008.

BANK OF RUSSIA. **Russia's International Reserves**. Moscow: 14 de nov. 2008. Disponível em: <<http://www.cbr.ru/eng>>. Acesso em: 20 de nov. 2008.

BANK OF RUSSIA, **The Objectives, Tasks and Instruments of the Exchange Rate Policy**. Moscow: fev. 1999. Disponível em: <http://www.cbr.ru/eng/analytics/money_market/print.asp?file=pvk_e.htm>

²³ Baseadas na norma NBR 6023, de 2002, da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT).

BECK, Roland; ANNETTE, Kamps; MILEVA, Elitza. **Long term growth prospects for the Russian economy**. Occasional Paper Series, n. 58. Frankfurt Am Main: European Central Bank, mar. 2007. Disponível em: <<http://www.ecb.int>>. Acesso em: 25 de set. 2008. 34p.

BRASIL. Congresso Nacional. **Projeto de Lei: Dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos sob o regime de partilha de produção, em áreas do pré-sal e em áreas estratégicas, altera dispositivos da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, e dá outras providências**. Brasília: 2009. 12p.

BRASIL. Ministério da Fazenda, Receita Federal, **Preço de Transferência**, Brasília, 2008. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/DIPJ/2005/PergResp2005/pr672a733.htm>> Acesso em: 12 out. 2008.

BRASIL. Ministério de Minas e Energia. **Pré-sal: perguntas e respostas**. Brasília: 2009. 37p.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Doença holandesa e sua neutralização: uma abordagem ricardiana**, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br>>. Acesso em: 15 out. 2008.

CAGNIN, Rafael F.; CINTRA, Marcos Antonio M.; FARHI, Maryse; ALMEIDA, Júlio Sérgio G. O debate em torno da criação de um Fundo Cambial no Brasil. **Texto para Discussão – IE/UNICAMP**. Campinas: n. 152, nov. 2008. 25p.

CARVALHO, Carlos E.; TEPASSE, Ângela C. O Fundo Soberano Brasileiro e a Crise Financeira Internacional. **Papéis Legislativos**. Brasília, ano 2, n. 4, 21p., out. 2008.

CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. **The World Factbook**. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>>. Acesso em: 28 de out. 2008.

CRUZ, Valdo; PERES, Leandra. Pré-sal terá regra para governo lucrar mais. **Folha de São Paulo**. São Paulo: 25 de ago. 2009.

DEBSKI, Slawomir. The paradox of an unattractive Russia. **International Herald Tribune**, p. 1-2, 30 de outubro de 2008. Disponível em: <<http://www.ihrt.com/articles/2008/10/30/opinion/eddebski.php>>. Acesso em: 03 de nov. 2008. N p.

ÉGERT, Balázs. Equilibrium exchange rates in South Eastern Europe, Russia, Ukraine and Turkey: Healthy or (Dutch) diseased? **Economic Systems**. Amsterdam, vol. 29, n. 2, p. 205-241, jun. 2005.

FALOLA, Toyin; GENOVA, Ann. **The politics of the oil industry**. Westport, Conn.: Praeger, 2005.

GIANELLA, Christian; CHANTELOUP, Corinne. **Assessing Russia's non-fuel trade elasticities**. Economics department working paper n. 50. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2006.

GOOHOON, Kwon. **Budgetary Impact of Oil Prices in Russia**. Moscow: International Monetary Fund, 01 de ago. 2003.

HAUNER, David. **Benchmarking the Efficiency of Public Expenditure in the Russian Federation**. IMF Working Paper. [s.l.]: International Monetary Fund, 2007. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=21380.0>>. Acesso em: 22 de out. 2008.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY, **Russia Energy Survey 2002**, cap. 1, 4. Paris: 2002. Disponível em: <<http://www.iea.org/Textbase/publications/index.asp>>. Acesso em: 29 de set. 2008.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **World Energy Outlook 2004**, p. 81-128, 283-328. Paris: 2004. Disponível em: <<http://www.iea.org/Textbase/publications/index.asp>>. Acesso em: 25 de set. 2008.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY, **Key World Energy Statistics**. Paris: 2008a. Disponível em: <<http://www.iea.org/Textbase/publications/index.asp>>. Acesso em: 29 de set. 2008. 82p.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **Oil Market Report**. Paris: 10 de set. 2008b. Disponível em: <<http://www.iea.org/Textbase/publications/index.asp>>. Acesso em: 24 de set. 2008.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **Oil Market Report on the web**. Disponível em: <<http://www.oilmarketreport.org>>. Acesso em: 25 de nov. 2008.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Staff Report for the 2009 Article IV Consultation. **IMF Country Report No. 09/429**. Washington: ago. 2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Indices of Primary Commodity Prices, 1998-2008**. Washington: 08 de out. 2008a. Disponível em: < <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.asp>>. Acesso em: 20 de out. 2008

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **International Financial Statistics**, p. 970-976. Washington: out. 2008b.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Staff Report for the 2006 Article IV Consultation. **IMF Country Report No. 06/429**. Washington: dez. 2006.

JUURIKALA, Tuuli; OLLUS, Simon-Erik. **Russian energy sector – prospects and implications for Russian growth, economic policy and energy supply**. Helsinki: Bank of Finland, 2006.

KOMULAINEN, T.; KORHONEN, I.; KORHONEN, V.; RAUTAVA, J.; SUTELA, P. **Russia: prospects and policy debates**. BOFIT Online 3. Helsinki: 2003

KORHONEN, I.; JUURIKALA, T. **Equilibrium exchange rates in oil-dependent countries**. *BOFIT Discussion Paper*, Bank of Finland. Helsinki: 2003.

MALOFEEVA, Katya; BRENTON, Tim. **Putin's Economy – Eight Years On**. Rússia Profile, 2007.

MEDVEDEV, Dmitry. **Address to the Federal Assembly of the Russian Federation**. Moscow: 5 de nov. 2008. Disponível em: <<http://www.kremlin.ru/eng>>. Acesso em: 10 de nov. 2008.

OLIPHANT, Roland. **Hooked on the dollar**. Russia Profile, 2009b.

CEDOC - IE - UNICAMP

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **OECD Economic Surveys: Russian Federation**. Paris: vol. 17, nov. 2006. Disponível em: <www.oecd.org/dataoecd>. Acesso em: 14 de out. 2008. 228p.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **OECD Economic Outlook**. Paris: vol. 1, n. 83, jun. 2008. Disponível em: <www.oecd.org/dataoecd>. Acesso em: 14 de out. 2008.

ORGANIZATION OF PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES. **OPEC Basket Price**. Disponível em: <www.opec.org>. Acesso em: 10 de nov. 2008.

PALMA, José Gabriel. **de-industrialization, 'premature' de-industrialization and the Dutch Disease**. The New Palgrave Dictionary of Economics. 2nd. Edition. Palgrave Macmillan, 2008. Disponível em: <http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_D000268>. Acesso em: 01 de out. 2008.

POPOV, Vladimir. **After 10 Years of Growth Russian Economy May Be Loosing Steam**. Moscow: New Economy School, 2008. 10p. Disponível em: <<http://www.nes.ru/~vpopov/EssaysOther.html>>. Acesso em: 16 de nov. 2008.

RAUTAVA, Jouko. The role of oil prices and the real exchange rate in Russia's economy – a cointegration approach. **Journal of Comparative Economics**. Amsterdam, vol. 32, n. 2, p. 315-327, jun. 2004.

RUSSIAN FEDERAL STATISTICS SERVICE. **Main socio-economic indicator of living standard of population**. Moscow: nov. 2008b. Disponível em: <<http://www.gks.ru>>. Acesso em: 25 de nov. 2008.

SOSUNOV, Kirill; ZAMULIN, Oleg. **Can Oil Prices Explain the Real Appreciation of the Russian Ruble in 1998-2005?** Moscow: Higher School of Economics, 2006. Disponível em: <http://www.cefir.ru/papers/WP83Sosunov_Zamulin.pdf>. Acesso em: 05 de set. 2008.

SPATAFORA, Nikola; STAVREV, Emil. **The equilibrium real exchange rate in a commodity exporting country: the case of Russia**. IMF Working Paper. [s.l.]: International Monetary Fund,

2003. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=16500.0>>. Acesso em: 05 de set. 2008.

SPIILIMBERGO, Antonio. **Measuring the Performance of Fiscal Policy in Rússia**. IMF Working Paper, International Monetary Fund, dec. 2005.

THE BROOKINGS INSTITUTION, **Energy Security Series: The Russian Federation**. Washington: out. 2006. Disponível em: <<http://www.brookings.edu/reports/2006/10russia.aspx>>. Acesso em: 29 de set. 2008.

THE WORLD BANK. The World Bank in Russia. **Russian Economic Report**, Moscow: n. 16, jun. 2008a. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/ru>>. Acesso em: 09 de set. 2008. 28p.

THE WORLD BANK. The World Bank in Russia. **Russian Economic Report**, Moscow: n. 17, nov. 2008b. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/ru>>. Acesso em: 22 de nov. 2008. 45p.

THE WORLD BANK. The World Bank in Russia. **Russian Economic Report**, Moscow: n. 19, jun. 2009. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/ru>>. Acesso em: 09 de ago. 2009.

TOMPSON, William. The Russian economy under Vladimir Putin. In: ROSS, Cameron (Ed.). **Russian politics under Putin**. Manchester: Manchester University Press, 2004. p. 114-132.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **World Investment Report**, New York and Geneva: 2008. Disponível em: <<http://www.unctad.org>>. Acesso em: 28 de out. 2008. 43p.

UNITED STATES OF AMERICA, Department of Energy, Energy Information Administration. **Country Analysis Brief**. Disponível em: <<http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/Russia/pdf.pdf>>. Acesso em: 26 de set. 2008.

BIBLIOGRAFIA

ARAKI, Nobuyoshi. **Exchange Rate Policy of Russia**. Tokyo: Economic and Social Research Institute, mar. 2001.

ASLUND, Anders. **Why Has Russia's Economic Transformation Been So Arduous?** Washington: Carnegie Endowment for International Peace, 1999.

BECK, Roland; Schularick, Moritz. **Russia 2010: It's a Russian Bear, Not a Bull**. *Deutsche Bank Research*, International Topics. Frankfurt am Main: March 2003.

BOUSSENA, Sadek; LOCATELLI, Catherine. **Towards a more coherent oil policy in Russia?** *OPEC Review*, vol. 29, n. 2, p. 85-105, jun. 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=743485>>. Acesso em: 05 de set. 2008.

BRAGA, Ailton. **Determinantes da taxa de câmbio real, teoria e evidências empíricas: uma aplicação para o Brasil**. Anais do Encontro Nacional de Economia 31, Associação Nacional dos Centros de Pós-graduação em Economia. Disponível em: <<http://econpapers.repec.org/paper/anpen2003/c50.htm>>. Acesso em: 25 de set. 2008.

DEMENTIEV, Andrei. **Russia's Energy Strategy as Current Development Program for the Fuel and Energy Complex**. Moscow: The Ministry of Industry and Trade of the Russian Federation, 7 de set. 2006. Disponível em: <<http://www.minprom.gov.ru/eng>>. Acesso em: 13 de out. 2008.

DEVLIN, Julia; TITMAN, Sheridan. Managing Oil Price Risk in Developing Countries. **World Bank Research Observer**. Washington, vol. 19, n. 1, p. 119-139, jul. 2004. Disponível em: <<http://econ.worldbank.org>>. Acesso em: 05 de set. 2008.

GADDY, Clifford G. Perspectives on the Potential of Russian Oil. **Eurasian Geography and Economics**, Columbia: vol. 45, n. 5, p. 346-351, 2004.

GRIGORIEV, Leonid. **Russia's Energy and Financial Future under Medvedev**. Moscow: Institute for Energy and Finance, 2008.

GURVICH, Yevsei. **Russian Fiscal Policy**. Beyond transition newsletter. World Bank, 2009.

HILL, Fiona; FEE, Florence. Fueling the Future: The Prospects for Russian Oil and Gas. **Demokratizatsiya**, Washington: vol. 10, n. 4, pp. 462-487, 2002. Disponível em: <<http://www.demokratizatsiya.org>>. Acesso em: 05 de set. 2008.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. **World Energy Outlook 2006**, p. 84-107, 161-192, 269-342. Paris: 2006. Disponível em: <<http://www.iea.org/Textbase/publications/index.asp>>. Acesso em: 24 de set. 2008.

LEGVOLD, R. **Russia's unformed foreign policy**. Foreign Affairs, No. 5, September–October, p. 70. 2005

OLIPHANT, Roland. **A deficit of integrity**. Russia Profile, 2009a.

OLIPHANT, Roland. **Hanging in the Balance**. Russia Profile, 2009c.

OOMES, Nienke; KALCHEVA, Katerina. **Diagnosing Dutch Disease: Does Russia Have the Symptoms?** IMF Working Paper. [s.l.]: International Monetary Fund, abr. 2007.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Ask the economist: Russia – will the book bust?** Disponível em: <www.oecd.org/economics/ask>. Acesso em: 14 de out. 2008.

POLTEROVICH, Victor; POPOV, Vladimir; TONIS, Alexander. **Mechanisms of resource curse, economy policy and growth**. Moscow: New Economic School, 2008. Disponível em: <<http://www.nes.ru/~vpopov/MainResearchPapers.html>>. Acesso em: 16 de nov. 2008.

REUS, A.G. **Role of the Russian Federation in Strengthening Global Energy Security**. Moscow: The Ministry of Industry and Trade of the Russian Federation, 13 de fev. 2007. Disponível em: <<http://www.minprim.gov.ru/eng>>. Acesso em: 13 de out. 2008.

RUSSIAN FEDERAL STATISTICS SERVICE. **Special Data Dissemination Standard**. Moscow: nov. 2008a. Disponível em: <<http://www.gks.ru>>. Acesso em: 17 de nov. 2008.

RUSSIAN FEDERATION. **The Summary of the Energy Strategy of Russia for the Period of Up to 2020**. Moscow: Ministry of Energy, 2003. Disponível em: <<http://ec.europa.eu/energy/russia>>. Acesso em: 29 de set. 2008.

THE WORLD BANK, The World Bank in Russia. **Russian Economic Report**, Moscow: n. 7, fev. 2004. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/ru>>. Acesso em: 18 de out. 2008.

THE WORLD BANK. The World Bank in Russia. **Russian Economic Report**, Moscow: n. 14, jun. 2007. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/ru>>. Acesso em: 26 de set. 2008.

THE WORLD BANK. The World Bank in Russia. **Russian Economic Report**, Moscow: n. 15, nov. 2007. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/ru>>. Acesso em: 25 de set. 2008.

THE WORLD BANK. **World Development Indicators database**. 2008. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/data>>. Acesso em: 10 set. 2008.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Trade and Development Report 2005**, New York and Geneva: cap. 3, p. 85-167, 2005. Disponível em: <<http://www.unctad.org>>. Acesso em: 26 de set. 2008.

UNITED STATES OF AMERICA, Department of Energy, Energy Information Administration. **Country Analysis Brief**. Disponível em: <<http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/Russia/pdf.pdf>>. Acesso em: 26 de set. 2008.

VDOVICHENKO, Anna G.; VORONINA, Victoria G. Monetary policy rules and their application in Russia. **Research in International Business and Finance**. Amsterdam: vol. 20, p. 145-162, 2005.