
ЕВРОПЕЙСКАЯ ИНТЕГРАЦИЯ И ГОЛЛАНДСКАЯ БОЛЕЗНЬ: ПОРТУГАЛИЯ И ИСПАНИЯ

Ж.С. Андраде, А.П. Дуарте

Университет Коимбры

Пл. Эсколас, Коимбра, 3000-451, Португалия

Португальская и испанская экономики получили крупные суммы из европейских структурных фондов и воспользовались значительным сокращением процентных ставок по кредитам после вступления в ЕС. Совокупное воздействие этих двух факторов привело к возникновению эффекта, сравнимого с так называемой голландской болезнью. Приток финансовых средств в данном случае можно рассматривать как своего рода проклятие. В статье мы показываем наличие голландской болезни в португальской экономике и ее отсутствие — в испанской. Проведя описательный анализ некоторых переменных, мы рассмотрели всю совокупность необходимых для расчетов уравнений, в которых были учтены прямые и непрямые последствия притока средств из структурных фондов и финансовых издержек для экономики. При этом было выявлено, что воздействие этих факторов на реальный валютный курс сыграло основополагающую роль.

Ключевые слова: внешняя помощь, процентные ставки, голландская болезнь, динамические модели.

Введение. Португальская и испанская экономика после вступления в Европейский союз (ЕС) были подвержены практически одинаковому риску возникновения голландской болезни. Помощь из-за рубежа и постоянное снижение процентных ставок имеют последствия, весьма схожие с последствиями изобилия природных ресурсов. Последствия перераспределения ресурсов и расходов являются ключевыми элементами голландской болезни, которые необходимо учитывать.

Голландская болезнь. Термин «голландская болезнь» был употреблен впервые в 1977 г. в газете *The Economist*. Исследование эмпирических результатов экономического бума в отдельно взятом секторе было проведено в Австралии [7] и получило название эффекта Грегори [19].

В соответствии с объяснением, данным в работе Кордена [8], можно предположить, что экономика разделена на три сектора: В — сектор роста (бурно развивающийся); L — сектор застоя (отстающий); N — сектор производства необмениваемых товаров NT. Позитивный импульс в секторе В приведет к «эффекту расходов», в соответствии с которым полученные в этом секторе доходы, а также доходы, прогнозируемые в будущем [28], приведут к увеличению цен на товары NT, а также на обмениваемые товары T. В результате этого производительные ресурсы уходят из секторов В и L и направляются в сектор N. Поскольку в секторе В наблюдается бум, там растет предельная производительность труда, при этом предполагается, что относительная заработная плата не изменяется. Эта ситуация приводит к росту спроса на рабочую силу в секторе В и привлечению наемных работников из секторов L и N. Речь идет об эффекте «перераспределения

факторов». Переход наемных работников из сектора L в сектор В сокращает производительность в секторе L, как прямое следствие деиндустриализации. В то же время наблюдается и перемещение рабочей силы из сектора N в сектор В. Избыток спроса в секторе N вкупе с предыдущим эффектом приводит к росту относительной стоимости N. Это последнее изменение вызывает перемещение наемных работников из сектора L в сектор N, что еще больше усиливает деиндустриализацию, возникшую в результате первого эффекта, теперь уже косвенным образом. Кроме того, рента, связанная с производством товаров NT, может привести к снижению их производительности [36]. Реальная переоценка курса валюты также отразится на производстве товаров T, а экспортно-ориентированные предприятия и предприятия, конкурирующие с импортной продукцией, будут раздавлены в результате роста курса валюты [38], что, в свою очередь, негативно отразится на экономическом росте [37].

Роковая роль природных ресурсов. Сегодня вопрос плохих экономических результатов в странах, богатых природными ресурсами, остается открытым [17; 32]. Зачастую о таких странах говорят, что они поражены проклятием природных ресурсов, из-за которого доминирующим явлением в экономике становится голландская болезнь. «Манна небесная может быть палкой о двух концах» [22. P. 7].

Для экономики, богатой природными ресурсами, характерен приток капиталов, что ведет к переоценке ее валюты в номинальных значениях. В то же время рост внутренней покупательной способности ведет к росту инфляции в результате неэластичности предложения товаров и услуг. Иными словами, в итоге происходит ревальвация реального курса валюты. В своей работе Джилфасон [23] пришел к удивительным результатам: в среднем, из 65 стран, считавшихся богатыми природными ресурсами в период с 1970 по 1998 гг., только 4 страны (1) достигли отношения инвестиций к ВВП на уровне 25% и роста ВВП на душу населения в 4% (2).

Другие проявления голландской болезни. Приток денежных средств от эмигрантов в 1960-е гг. был источником роста спроса в экономиках двух стран. Мы можем предположить, что рост реальных доходов способствовал сокращению предложения труда, в то же время потребление тоже росло [1] и [4], что в условиях неэластичного спроса на товары NT привело к резкому снижению экспорта. Таким образом, можно рассматривать приток средств от эмигрантов как один из симптомов голландской болезни. Совокупный эффект полученных доходов и снижения предложения труда привел к сильному росту зарплат и снижению уровня безработицы.

В том, что касается международной финансовой помощи [3] и [21], правительства двух стран тратили ее сразу, как только получали. При этом сценарии цены на товары NT растут, сектор T становится менее рентабельным, что оказывает негативное влияние на экономический рост и ведет к росту инфляции и переоценке валютного курса, что сокращает конкурентоспособность экономики и наносит удар по экспортному сектору [29].

Эффект помощи зависит от связанной с ним переоценки валютного курса. Конечный результат для товаров будет негативным в случае сильной переоценки и позитивным в случае самой низкой переоценки [26]. И если есть порог, за пределами которого помощь оказывает положительное воздействие, то, несомненно, также существует и порог, за пределами которого она имеет четко отрицательные последствия. В работе [30] показано, что в странах, получающих более серьезные объемы помощи, эффекты переоценки валютного курса более пагубны для экспортноориентированных предприятий, чем для тех, кто не занимается экспортом, или экспортирует меньше. Таким образом, существует отрицательная связь между массовой помощью и потерей конкурентоспособности. Помощь можно сравнить с парадоксом (парадоксом трансфера), в соответствии с которым страна-получательница помощи может оказаться впоследствии в еще худшей ситуации, чем до ее получения [2] (3).

Португальская и испанская экономики и голландская болезнь. Мы использовали в нашей работе данные Ежегодной макроэкономической базы данных Европейской комиссии (AMECO, 2012), а также базу данных KLEMS (Центр экономического роста и развития Гронингена, 2011). Данные по Португалии покрывают период с 1970 по 2006 гг., а по Испании — с 1970 по 2010 гг.

Мы проанализировали основные макроэкономические переменные, на которых могла бы отразиться голландская болезнь: производство, занятость и зарплаты в секторах Т и NT, а также относительные зарплаты, относительная стоимость труда, реальный валютный курс и процентные ставки для двух стран.

Пятилетний показатель роста занятости (количества работающих) в секторе Т в Португалии систематически снижается, практически то же самое происходит в Испании, в отличие от сектора NT (табл. 1). Рост валовой добавленной стоимости (ВДС) в обеих странах в секторе NT был в два раза выше, чем в секторе Т.

Таблица 1

Средний коэффициент вариации

Период	Португалия					Испания				
	(%)	NT	GVANT	T	GVAT	DP	NT	GVANT	T	GVAT
1986—1991	0.4	6.1	-2.0	2.4	6.0	5.2	5.5	-0.5	2.8	4.3
1991—1996	0.6	1.6	-2.8	1.1	2.0	0.6	1.7	-2.2	0.8	1.5
1996—2001	3.2	4.1	-0.5	1.2	3.8	1.2	4.6	1.9	2.8	4.3
2001—2006*	0.9	1.2	-1.9	-0.4	0.7	-0.4	2.5	-3.2	-1.1	1.9

*Данные по Испании за 2001—2010 гг.

Источник: KLEMS и подсчеты авторов. GVAT, GVANT и GDP: реальный коэффициент вариации ВДС для товаров Т и NT, а также ВВП.

В Португалии наиболее быстрый рост NT наблюдался в период с 1986 по 1993 гг., и хотя рост продолжался и впоследствии, тенденция стала более гибкой. В Испании относительно большой рост ВДС товаров NT замедлился в ре-

зультате европейской интеграции, и эта тенденция стала еще более яркой накануне нынешнего кризиса. Такие изменения отражаются также на количестве наемных работников, занятых в производстве в обоих секторах.

Зарплаты в секторе NT более высокие, чем в секторе T. В относительных понятиях в Португалии наблюдался рост зарплат в секторе NT в период с 1986 по 1993 гг., затем последовала стабилизация. В Испании сократилась относительная разница между зарплатами. В том что касается глобальной эволюции зарплат, в португальской экономике они росли соразмерно по отношению к немецкой экономике (1986 = 0,24 и 2008 = 0,51), и этот рост сопровождался тенденцией к росту относительной реальной стоимости труда (1986 = 100 и 2008 = 118). То же самое происходило в Испании, однако в меньшей степени для относительных номинальных зарплат (1986 = 0,63 и 2008 = 0,86) и реальных зарплатных издержек (1986 = 100 и 2008 = 0,108). В обеих странах эта тенденция обратилась вспять как раз накануне кризиса. Перераспределение факторов и издержек в пользу развития сектора NT гораздо ярче проявилось в Португалии, чем в Испании.

Изменение реальных издержек имело свои последствия и для реального валютного курса, противоположного развитию немецкой экономики, что в Португалии проявилось с 1988 года, а в Испании — с 1996 года. В Португалии разрыв прослеживается более четко, чем в Испании.

Перевод европейских средств из так называемых структурных фондов в экономику Португалии имел похожие последствия для реального валютного курса. Однако в Испании все было по-другому. В период с 1986 по 2006 гг. наблюдалось впечатляюще снижение процентных ставок. Ведь изменение процентных ставок оказывает симметричное влияние на изменение реального валютного курса.

Поведение этих переменных свидетельствует о намеренном перераспределении производительных и рабочих ресурсов в пользу товаров NT; в этом секторе наблюдается более быстрый рост зарплат; все это сопровождается практически постоянным ростом реального валютного курса с конца 1980-х гг. в Португалии и с 1997 г. — в Испании. Приток средств из структурных фондов имеет прямое влияние на реальный валютный курс в Португалии, но не в Испании. В обеих странах наблюдается обратная тенденция воздействия процентных ставок на валютный курс в долгосрочном периоде.

После этого синтетического описания мы рассмотрим систему уравнений (зависимостей), учитывающую: воздействие зарплат в секторе NT на валовую добавленную стоимость в секторе T (зависимость 1); влияние европейских структурных фондов на зарплаты в секторе NT (зависимость 2); влияние реального валютного курса и уровня занятости на общий объем производства (зависимость 3); влияние структурных фондов на реальный валютный курс (зависимость 4) и, наконец, совокупное влияние процентных ставок и структурных фондов на реальный валютный курс (зависимость (5)).

Мы применяли модели ADL в соответствии с методикой, описанной в работах [24] и [25]. Были также проведены все необходимые тесты: (AR 1-2) тест на автокорреляцию ошибок до разряда 2; (ARCH 1-1) тест на выявление процесса

ARCH в ошибках; (RESET) тест спецификации модели с возведением полученных значений во вторую и третью степень; и наконец, тест Вальда на совокупную недействительность коэффициентов регрессии в долгосрочном периоде. В итоге ни в одном уравнении не выявлено проблем автокорреляции (за исключением зависимости 4), присутствия процесса ARCH (1) или неудовлетворительных спецификаций модели. Результаты подсчетов и комментарии представлены ниже. Присутствие различных показателей глобализации [12; 13] нами исключалось во всех случаях.

Зависимость 1 (Eq_1)

В Португалии (табл. 2, зависимость 1), зарплаты в секторе NT имели отрицательное воздействие на стоимость производства в секторе T. Рост зарплат в секторе NT, который был первым следствием бума, спровоцировал рост зарплат в экономике, что в итоге стало негативным ударом для производства в секторе T. В Испании результат указывает на положительное влияние роста внутреннего рынка, что является первым признаком отсутствия голландской болезни (табл. 3, зависимость 1).

Зависимость 2 (Eq_2)

Европейские фонды оказали серьезное влияние на зарплаты в производстве товаров NT (табл. 2, зависимость 2). Фонды также стали причиной явлений, которые мы связываем с голландской болезнью. Гипотеза существования некоторого коэффициента влияния структурных фондов на Испанию нами не исключается (табл. 3, зависимость 2).

Зависимость 3 (Eq_3)

Составляя эту модель по товарам, мы хотели посмотреть на последствия реальной переоценки валютного курса для общих объемов производства. Мы включили в нее только эту последнюю переменную и объем занятости (табл. 2, зависимость 3). Негативное влияние реального роста валютного курса в краткосрочном и долгосрочном периоде очевидно для Португалии, однако в случае Испании какая-либо связь между этими явлениями отсутствует.

Зависимость 4 (Eq_4)

Рост притока средств из структурных фондов имеет влияние на повышение реального валютного курса, что отражено в табл. 2, зависимость 4 для Португалии (4) и табл. 3, зависимость 4 для Испании. В долгосрочном периоде эластичность структурных фондов выше в Португалии, чем в Испании, 0,179 и 0,014 соответственно.

Зависимость 5 (Eq_5)

Мы пришли к выводу, что модели с реальным валютным курсом и реальными структурными фондами не имеют значения для Испании. Модель ADL с процентной ставкой не была отвергнута, при этом не исключается недействительность вытекающей из нее долгосрочной модели. Поэтому по этой модели у нас есть ре-

зультаты только по Португалии. Соотношение равновесия показывает позитивное влияние роста притока средств из структурных фондов и снижения реальных процентных ставок на реальный валютный курс в краткосрочном периоде. Два возможных источника бума имеют значительное влияние на изменение реального валютного курса (табл. 2, зависимость 5).

Таблица 2

Результаты OLS для Португалии

Зависимость	GVAT (Eq_1)	WENTR (Eq_2)	Yr (Eq_3)	RER_P (Eq_4)	RER_P (Eq_5)
Период	1973—2006	1973—2006	1962—2011	1986—2011	1964—2011
Постоянная	2.76***	0.159***		0.735***	1.14***
GVAT_1	0.953***				
GVAT_2	-0.245				
WENTR	-0.590***				
WENTR_1	0.442***	0.583***			
WENTR_2		-0.313**			
PGT	-0.223*				
PGT_1	0.263**				
SFR				0.034	-0.005**
SFR_2		0.014***			
SFR_3				0.008**	0.006***
Yr_1			0.964***		
E			0.658***		
E_2			-0.633***		
RER_P			-0.143***		
RER_P_1			0.137***	0.575***	1.13***
RER_P_2					-0.380***
RER_P_3				0.192*	
RSIR					-0.691***
$\hat{U}(t-1)$					
$\hat{U}(t-2)$					
Const_LP	9.48	0.218		3.14	
WENTR_LP	-0.510				
PGT_LP	0.138				
SFR_LP		0.019		0.179	0.004
E_LP			0.690		
RER_P_LP			-0.180		
RSIR_LP					-2.78
Сигма	0.031	0.030	0.021	0.025	0.024
AR	0.741	0.439	0.554	4.06**	0.568
ARCH	0.003	2.67	0.019	1.86	0.139
RESET	0.275	3.60**	2.70	2.57	1.478
Вальд	15.9***	159***	1016***	4.70**	86.6***

PGT — стоимость товаров Т. SFR — реальное значение структурных фондов. Yr и E — реальный ВВП и общая занятость (ET + ENT), соответственно. RSIR — реальная процентная ставка в краткосрочном периоде.

Результаты OLS для Испании

Зависимость	GVAT (Eq_1)	WENTR (Eq_2)	Yr (Eq_3)	RER_P (Eq_4)
Период	1973—2010	1973—2010	1961—2011	1986—2011
Постоянная	7.25***	0.239***		1.29***
GVAT_1	0.382***			
GVAT_3	-0.142***			
WENTR	1.49***			
WENTR_1	-1.96***	0.929***		
WENTR_3	0.776***			
P	1.76***			
P_1	-2.18***			
P_3	0.593			
SFR_2				0.004**
Yr_1			0.951***	
E			0.663***	
E_1			-0.643***	
RER_1				1.41***
RER_2				-0.686***
Const_LP	9.52			4.60
WENTR_LP	0.401			
P_LP	0.229			
E_LP			0.414	
SFR_LP				0.014
Сигма	0.050	0.052	0.012	0.022
AR	2.04	0.464	1.25	0.252
ARCH	2.25	0.100	0.083	0.773
RESET	1.97	2.22	3.83**	0.514
Вальд	91.5***		12 696***	6.44**

P — неявная цена в ВВП. SFR — реальное значение структурных фондов. Yr и E — реальный ВВП и общая занятость, соответственно.

Заключение. Голландская болезнь, получившая свое название в 1977 г., хотя уже известная в Австралии под названием эффекта Грегори, неожиданно перекинулась с расширением явления бума природных ресурсов на другие аналогичные ситуации. Мы должны уделять больше внимания феномену международной помощи, притоку средств эмигрантов и доходам от туризма. В случае Португалии и Испании нам также необходимо учитывать воздействие структурных фондов и снижение стоимости финансовых ресурсов.

В данной статье мы указали на постоянный рост производства товаров NT и практически постоянную переоценку реального валютного курса, которые привели португальскую экономику к застою с 2002 г., что характерно для голландской болезни. Мы также показали, что гипотеза голландской болезни в испанской экономике не подтверждается. Следовательно, политика решения актуальных экономических проблем в Португалии и Испании должна быть разной.

ПРИМЕЧАНИЯ

- (1) Ботсвана, Индонезия, Малайзия и Таиланд.
- (2) «Богатые родители иногда балуют своих детей. Природа-мать — не исключение».
- (3) По Восточной Германии см.: *Sell F.L., Greiner U.W.E., Maab H.* 1999. The East German Disease Revisited. IAER, 5, 153—166.

- (4) Эти результаты были подтверждены после исправления ошибок AR1 нелинейными методами.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Acosta P., Lartey E.K.K., Mandelman F.S.* 2009. Remittances and the Dutch disease. *Journal of International Economics*, 79, 102—116.
- [2] *Adams C.* 2006. Exogenous Inflows and Real Exchange Rates: theoretical quirk or empirical reality? In: Isard P., Lipschitz L., Mourmouras A. & Yontcheva B. (eds.) *The Macroeconomics Management of Foreign Aid: Opportunities and Pitfalls*. Washington DC: International Monetary Fund.
- [3] *Allen M.* 2005. *The Macroeconomics of Managing Increased Aid Inflows: Experiences of Low-Income Countries and Policy Implications*. International Monetary Fund.
- [4] *Bayangos V. & Jansen K.* 2011. Remittances and Competitiveness: The Case of the Philippines. *World Development*, 39, 1834—1846.
- [5] *Buch C.M., Kuckulenz A. & Manchec M.-H.L.* 2002. *Worker Remittances and Capital Flows*. Leibniz Information Centre for Economics, Kiel W.P., 1130.
- [6] *Checherita C., Nickel C. & Rother P.* 2009. The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe. Working Paper E.C.B., 1029.
- [7] *Clements K., Lan Y. & Roberts J.* 2008. Exchange-rate economics for the resources sector. *Resources Policy*, 33, 102—117.
- [8] *Corden W.M.* 1984. Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation. *Oxford Economic Papers*, 36, 359—380.
- [9] *Corden W.M. & Neary J.P.* 1982. Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. *The Economic Journal*, 92, 825—848.
- [10] *Crespo T. & Nascimento M.* 1997. Estatísticas Monetárias e Financeiras. In: Pinheiro M. (ed.) *Séries Longas para a Economia Portuguesa, pós II guerra mundial, Vol. I*. Lisboa: Banco de Portugal.
- [11] DGAE/MNE 2012. Informação Estatística, União Europeia — Estados Membros, Lisboa, Direção dos Serviços das Questões Económicas e Financeiras.
- [12] *Dreher A.* 2006. Does Globalization Affect Growth? Evidence from a new Index of Globalization. *Applied Economics*, 38, 1091—1110.
- [13] *Dreher A., Gaston N. & Martens P.* 2008. *Measuring Globalisation — Gauging its Consequences*, New York, Springer.
- [14] *Drelichman M.* 2005. The curse of Moctezuma: American silver and the Dutch disease. *Explorations in Economic History*, 42, 349—380.
- [15] ETH. 2012. KOF Index of Globalization [Online]. globalization.kof.ethz.ch/.
- [16] EUROPEAN COMMISSION 2012. AMECO Database, Annual Macro-economic Database. ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/.
- [17] *Gelb A.H. & ASSOCIATES* 1990. *Oil Windfalls: Blessing or Curse? A Comparative Study of Six Developing Exporters*, New York, Oxford University Press.
- [18] *Godinho V.M.* 1968. Portugal, as frotas do açúcar e as frotas do ouro (1670—1770). In: COSTA, S.D. (ed.) *Ensaio II, Sobre a História de Portugal*. Lisboa: Vitorino Magalhães Godinho.
- [19] *Gregory R.G.* 1976. Some Implications Of The Growth Of The Mineral Sector. *Australian Journal of Agricultural Economics*, 20, 71—91.
- [20] GRONINGEN GROWTH AND DEVELOPMENT CENTRE 2011. EU KLEMS Growth and Productivity Accounts, NACE 2. www.euklems.net.
- [21] *Gupta S., Powell R. & Yan Y.* 2005. The Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa. IMF W.P., 05/179.
- [22] *Gylfason T.* 2001a. Lessons from the Dutch Disease: causes, treatment, and cures. Institute of Economic Studies W.P., 6.
- [23] *Gylfason T.* 2001b. Natural Resources, Education and Economic Development. *European Economic Review*, 45, 847—859.

- [24] *Hendry D. & Krolzig H.-M.* 2003. New developments in automatic general-to-specific modeling. In: PRINCETON (ed.) *Econometrics and the Philosophy of Economics: Theory-data Confrontations in Economics*. Princeton University Press.
- [25] *Hendry D. & Krolzig H.-M.* 2005. The Properties of Automatic GETS Modelling. *Economic Journal*, 115, C32-C61.
- [26] *Kang J.S., Prati A. & Rebucci A.* 2012. Aid, Exports, and Growth: a Time-Series Perspective on the Dutch Disease Hypothesis. *Review of Economics and Institutions*, 3.
- [27] *Losser C., Lockwood C., Minson A. & Balcazar L.* 2006. The Macro-Economic Impact of Remittances in Latin America-Dutch Disease or Latin Cure? Presented at the G-24 Technical Group meeting in Singapore on September 13—14, 1—31.
- [28] *Neary J.P.* 1985. Real and Monetary Aspects of the 'Dutch Disease'. In: *Jungenfelt K. & Hague D. (eds.) Structural Adjustment in Developed Open Economies*. New York: St. Martin's Press.
- [29] *Rajan R. & Subramanian A.* 2005. What Undermines Aid's Impact on Growth? IMF Working Papers, 05/126.
- [30] *Rajan R.G. & Subramanian A.* 2011. Aid, Dutch disease, and manufacturing growth. *Journal of Development Economics*, 94, 106—118.
- [31] *Ross M.L.* 1999. The Political Economy of the Resource Curse. *World Politics*, 51, 297—322.
- [32] *Sachs J. & Warner A.* 1995. Natural Resource Abundance and Economic Growth. NBER W.P., 5398.
- [33] *Sachs J. & Warner A.* 2001. The Curse of Natural Resources. *European Economic Review*, 45, 827—838.
- [34] *Sell F.L., Greiner U.W.E. & Maab H.* 1999. The East German Disease Revisited. *IAER*, 5, 153—166.
- [35] *The Economist* 1977. The Dutch Disease. *The Economist*, 82.83.
- [36] *Torvik R.* 2002. Natural Resources, Rent Seeking and Welfare. *Journal of Development Economics*, 67, 455—470.
- [37] *Wijnbergen S.V.* 1984. The "Dutch Disease": A Disease After All? *The Economic Journal*, 94, 41—55.
- [38] *Ye Q.* 2008. Commodity booms and their impacts on the Western Australian economy: The iron ore case. *Resources Policy*, 33, 83—101.

EUROPEAN INTEGRATION AND THE DUTCH DISEASE: PORTUGAL AND SPAIN

J.S. Andrade, A.P. Duarte

Coimbra University
Escolas sq., Coimbra, 3000-451, Portugal

Portuguese and Spanish economies received large sums from the European structural funds and used the significant reduction in interest rates on loans after joining the EU. The cumulative effect of these two factors led to the emergence of an effect comparable to the so-called «Dutch disease». In this case the inflow of funds can be considered as a kind of curse. The article presents the presence of Dutch disease in the Portuguese economy and its absence in Spanish. After a descriptive analysis of some of the variables the author considered the totality of the necessary equations for the calculation, which took into account the direct and indirect effects of the inflow of funds from the structural funds and the financial costs to the economy. The article revealed that the impact of these factors on the real exchange rate played a fundamental role.

Key words: external assistance, interest rates, Dutch disease, dynamic models.