

# 1 Introdução

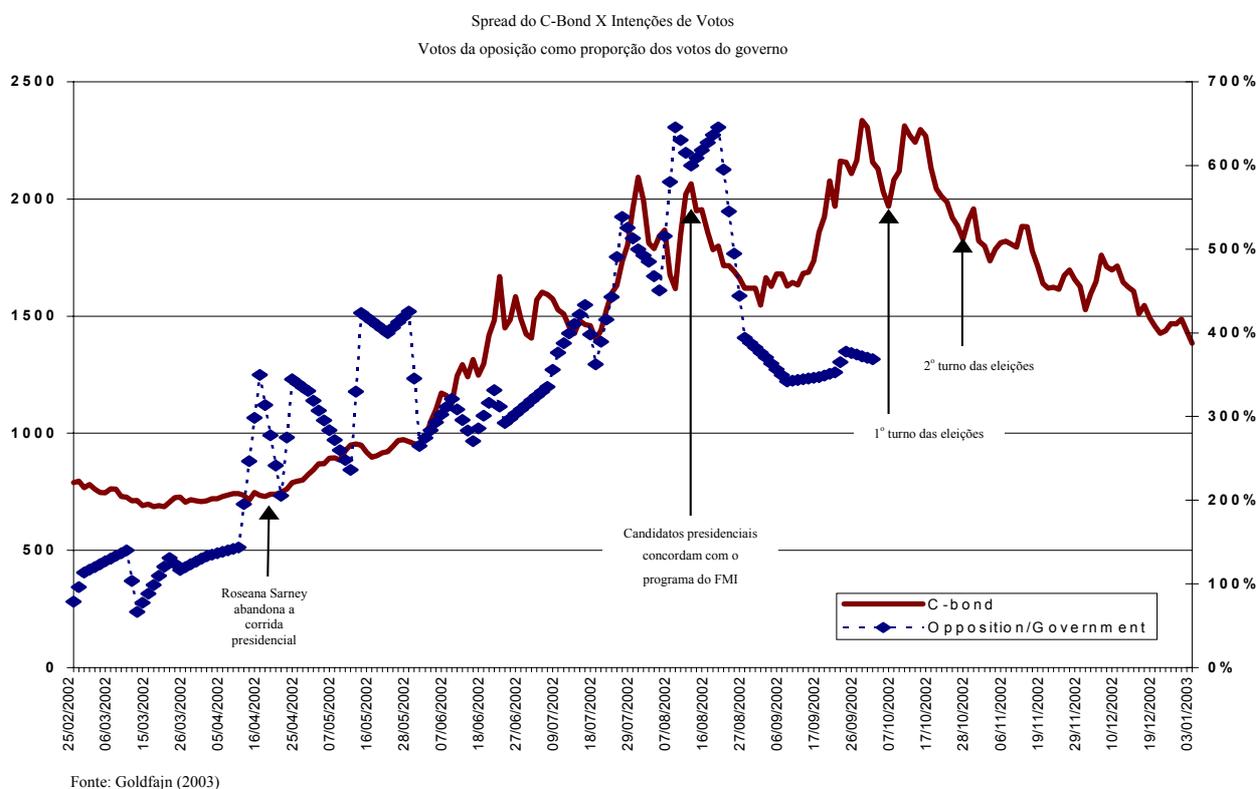
A ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo no Brasil no ano de 2002, iniciada por temores por parte dos investidores estrangeiros de que a ascensão ao poder de um presidente historicamente ligado à esquerda e defensor de medidas heterodoxas pudesse levar a grandes mudanças econômicas em um curto espaço de tempo, gerou grandes custos ao país. A observação desse evento motiva as perguntas fundamentais de se a influência de fatores políticos sobre a probabilidade de ocorrência de um *sudden stop* (SS) é ou não um fato estilizado no mundo, e qual o custo de uma parada brusca de financiamento externo em termos de bem-estar.

A figura 1 ilustra como preocupações referentes à sucessão política no Brasil afetaram diretamente o financiamento externo disponível ao país em 2002. Através do gráfico pode se perceber como o avanço da relação de intenção de votos de oposição (Lula, Ciro e Garotinho) e governo (Serra e Roseana e posteriormente, Serra) impactam o principal indicador de risco brasileiro no mercado internacional, o *spread* do *C-bond*. Nem mesmo as declarações de Lula de que a sua política econômica seria diferente do que historicamente o candidato havia pregado, com manutenção das metas de inflação, respeito a contratos e à lei de responsabilidade fiscal, ou o acordo com o FMI ratificado por todos os candidatos, conseguiram reverter as más expectativas do mercado.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Vale destacar, entretanto, que nem toda a variação do *spread* no período pode ser associada a fatores políticos. O ano de 2002 foi caracterizado por pouca liquidez internacional no início e meio do ano e grande liquidez no final, com a reversão do movimento acontecendo no mês de outubro. Esses movimentos da liquidez internacional foram amplificados pela evolução política nacional, gerando variações maiores do que se esperaria normalmente. Para uma análise da relação entre liquidez internacional e *spread* de títulos de mercados emergentes nos anos recentes, veja Megale (2003).

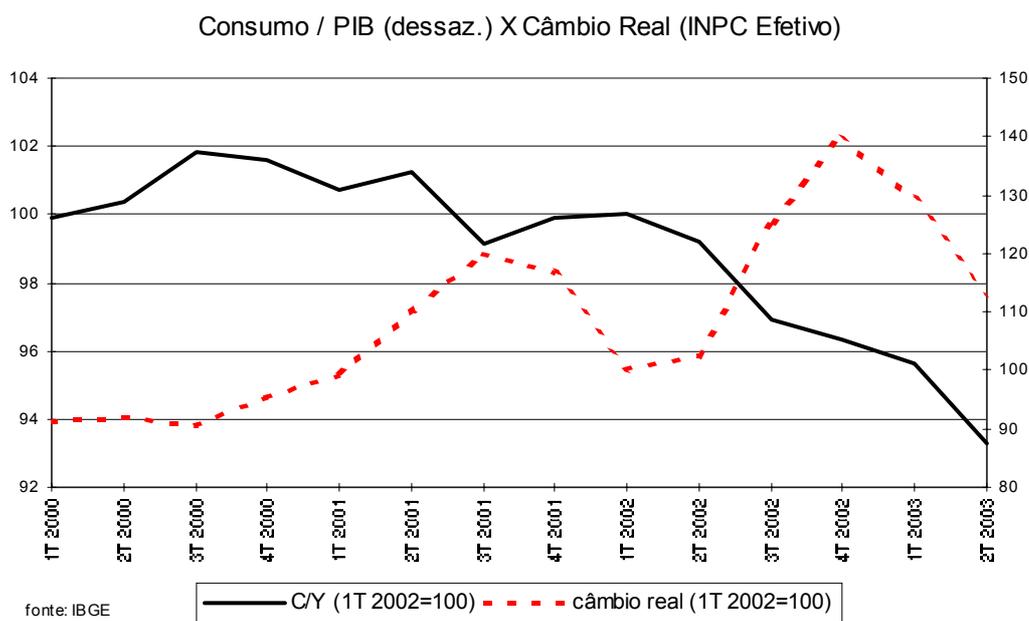
**Figura 1: Sucessão Presidencial e Parada Brusca de Financiamento Externo no Brasil em 2002**



A parada brusca de financiamento externo teve grandes custos reais para o país. A taxa de câmbio nominal mais elevada gerou pressões inflacionárias, que por sua vez ampliaram a depreciação real da moeda. O processo de queda da taxa de juros de referência administrada pelo Banco Central teve de ser suspenso, diminuindo então a atividade econômica no país. Ambos os efeitos impactaram o bem estar da população através de uma diminuição significativa do salário real e, conseqüentemente, do consumo real. Tomando o 1º trimestre de 2002 como base, a queda do consumo dessazonalizado das famílias até o 4º trimestre, medido como percentual do PIB, foi de expressivos 3.65 pontos. Veja a figura 2.

O caso brasileiro nos motiva a questionar se a influência de fatores políticos sobre a ocorrência de paradas bruscas e o alto custo em termos de bem estar incorrido pelo país são fatos estilizados e se repetem para outros países do mundo.

**Figura 2: Impactos do SS Brasileiro de 2002 Sobre o Bem-Estar Nacional**



Utilizando uma ampla base de dados contendo 167 países no período de 28 anos compreendidos entre 1975 e 2002, o presente trabalho se propõe a analisar as seguintes questões: primeiro, qual o impacto de um *sudden stop* sobre o bem estar da população, em especial sobre o consumo das famílias medido em termos do PIB? Segundo, qual o papel dos fatores políticos na determinação da probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo em um país? Será que a existência de mecanismos democráticos que regulem a extensão das alterações que determinada política econômica pode sofrer auxilia a reduzir a probabilidade desse evento?

O teste econométrico utilizado para identificar se fatores políticos e institucionais podem explicar a ocorrência de um *sudden stop* consiste da utilização do método LOGIT em dados em painel. Para identificar qual o custo de uma parada brusca sobre o bem-estar nacional, o trabalho se baseia na metodologia desenvolvida por Arellano e Bond (1991) para modelos dinâmicos em dados em painel.

Ao longo do trabalho demonstraremos que os SS, além de afetar negativamente a economia do país por diversos canais, traz elevados custos ao bem-estar nacional. Demonstraremos também que as variáveis políticas têm papel importante na determinação da probabilidade de ocorrência de um SS. Mais

importante para esta probabilidade, porém, é o arcabouço institucional em que a política está inserida, ou seja, a existência ou não de instituições estáveis de qualidade que regulem a extensão do poder e o processo de transição do Executivo. A construção de tais instituições possui impactos significativos sobre a redução do risco de ocorrência da parada brusca. Concluiremos então que paradas bruscas de financiamento externo geram altos custos ao país, tanto em termos econômicos quanto em termos de bem estar, e apesar de a construção e melhora das instituições regulatórias nacionais também ser um processo custoso, seus efeitos positivos sobre a redução de probabilidade do evento compensam o esforço requerido.

O trabalho se divide da seguinte maneira: No Capítulo 2 analisa-se diversos canais por meio dos quais um SS pode afetar a economia e estima-se o custo em termos de perda de bem-estar de um evento como esse. Conhecendo este custo, o Capítulo 3 dedica-se a analisar como fatores políticos e institucionais podem aumentar ou diminuir a probabilidade de ocorrência de um *sudden stop*, e a verificar se essa relação é um fato estilizado para diversos países no mundo.. O último capítulo conclui o trabalho.