

Fatores Políticos e Institucionais: Impactos Sobre Paradas Bruscas de Financiamento Externo

Cristiano Prado Martins Barbosa ¹

(cprado@econ.puc-rio.br)

Julho – 2004

Resumo:

A literatura de economia internacional reconhece a importância de fatores políticos sobre o desempenho econômico nacional e sobre a probabilidade de ocorrência de crises externas. Diversos trabalhos recentes analisam os impactos destas variáveis sobre a probabilidade de ocorrência de crises cambiais e ataques especulativos, mas pouco se analisou sobre o impacto na probabilidade de ocorrência de um *sudden stop*. O presente trabalho tem como primeiro objetivo complementar esta parte da literatura. O segundo objetivo é o de ampliar os horizontes da análise política propondo que a questão político-ideológica seja estudada em conjunto com o ambiente em que está inserida, através da observação das instituições nacionais que regulam a extensão do poder executivo e sua sucessão. Dessa forma, o artigo analisa como fatores políticos e institucionais podem afetar a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo.

Utilizando o método LOGIT em uma ampla base de dados em painel, conclui-se que variáveis políticas são relevantes para determinar a probabilidade de ocorrência de um *sudden stop* desde que sejam incluídas neste grupo variáveis que meçam a extensão do poder executivo e da democracia nacional. Variáveis que regulam o processo de transição e a extensão do poder executivo demonstraram ter impactos altamente significantes sobre a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca, tanto em termos estatísticos quanto em termos de impacto absoluto.

Palavras-chaves: Economia Política Internacional; Sudden Stops; Crises Financeiras; Reversão da Conta de Capital

Abstract:

The literature of international economy recognizes the importance of political factors over the national economy's performance and over the likelihood of external crises. Some recent studies analyze the impact of these factors over the financial crises and speculative attacks, but little has been told so far about the impacts over the likelihood of a sudden stop. The first objective of this paper is to complement this lack in the literature. The second objective is to extend the political economy's horizon analyzing the political-ideological issue jointly with the national institutions that regulate the Executive's power and succession. So, this paper discusses how political and institutional factors affect the likelihood of a sudden stop of external financing.

After analyzing a wide panel database using the LOGIT method, we conclude that political variables are relevant to determine the likelihood of a sudden stop only if variables that measure the extent of executive power and national democracy are included. Variables that regulate the transitional process and the extent of Executive's power showed high significant statistical and absolute impacts on the probability of an event.

Keywords: International Political Economy; Sudden Stops; Financial Crises; Capital Account Reversals

JEL Classification: F32; F34; F31

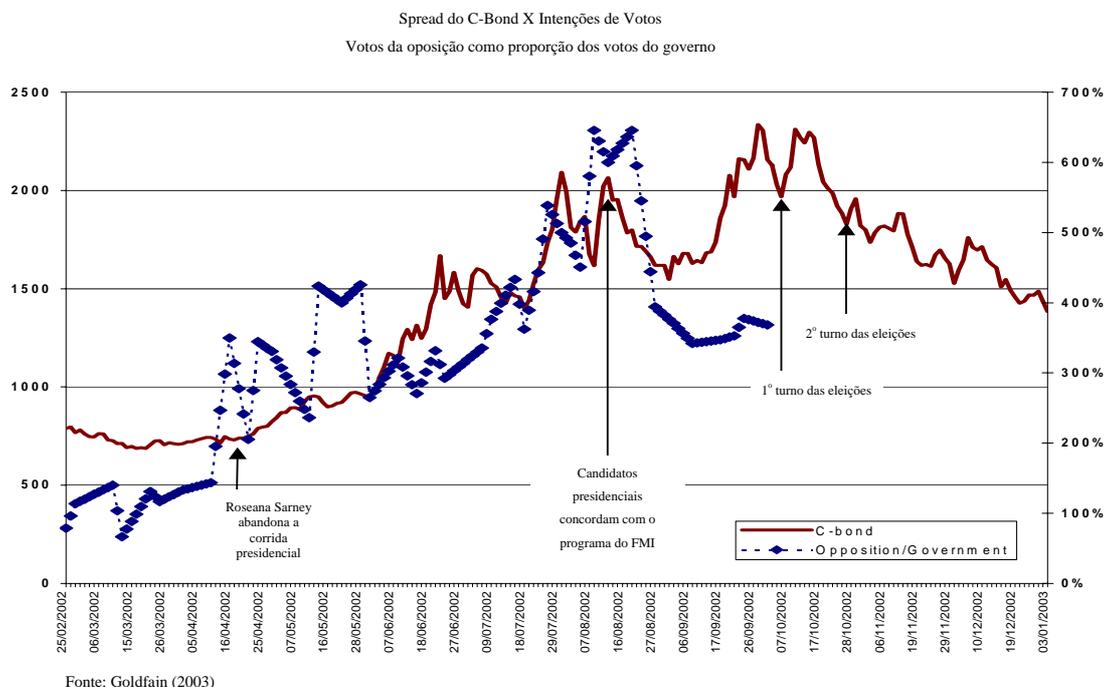
Área de Classificação da ANPEC: 03 – Economia Internacional e Finanças

1. Departamento de Economia – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Agradeço a Ilan Goldfajn pelos comentários ressaltando, como de praxe, que qualquer erro ou omissão é de exclusiva responsabilidade do autor.

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 figura 1 ilustra como as preocupações referentes à sucessão presidencial 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) impactaram 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.¹

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



Dado o impacto extremamente danoso que uma parada brusca tem sobre a economia de um país, o caso brasileiro nos motiva a questionar se a influência de fatores políticos sobre a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca é ou não um fato estilizado no mundo.

A literatura empírica de economia internacional reconhece a necessidade de se proceder análises mais detalhadas dos impactos de tais fatores sobre o desempenho econômico nacional e sobre a probabilidade de ocorrência de crises externas. Os indicadores normalmente utilizados nos estudos são a orientação político-ideológica e a presença de eleições. Diversos trabalhos recentes analisam os impactos destas variáveis sobre a probabilidade de ocorrência de crises cambiais e

¹ 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).

ataques especulativos, mas pouco se analisou sobre o impacto na probabilidade de ocorrência de um *sudden stop*. O presente trabalho tem como primeiro objetivo complementar esta parte da literatura.

O segundo objetivo do trabalho é o de ampliar os horizontes da análise política propondo que a questão político-ideológica seja estudada conjuntamente ao ambiente em que está inserida, através da observação das instituições nacionais que regulam a extensão do poder executivo e sua sucessão.

A reflexão sobre a literatura e a observação do SS brasileiro do ano de 2002 motivam algumas proposições testáveis: primeiro, se empiricamente observam-se fatores políticos influenciando a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo. Segundo, se o avanço da democracia e seu evento principal, a eleição de representantes para o poder executivo, afetam a probabilidade de SS. Terceiro, se o grau de regulação do poder executivo e a existência de regras claras de transição impactam diretamente a probabilidade de ocorrência do evento.

Utilizando o método LOGIT em dados em painel em uma ampla base de dados contendo 167 países no período de 28 anos compreendidos entre 1975 e 2002, demonstraremos 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 executivo e seu processo de transição. Estas variáveis se mostram extremamente significativas, tanto em termos estatísticos quanto em termos absolutos, para influenciar a ocorrência de paradas bruscas. Isto permite concluir que os países devem focar seus esforços não só em melhorar indicadores macroeconômicos, mas também na construção de instituições que melhorem a transparência dos processos de transição de poder executivo e a extensão que este poder detém para realizar mudanças bruscas e revisar decisões anteriores. Apesar de ser um processo custoso e demorado, seus efeitos positivos sobre a redução de probabilidade do evento, como iremos demonstrar, compensam o esforço requerido.

2. O Que Explica os Sudden Stops?

As paradas bruscas de financiamento externo, bem como crises cambiais e ataques especulativos, têm origem em combinações de fatores econômicos e políticos. A literatura tradicionalmente oferece uma maior análise dos fatores econômicos, embora vários trabalhos recentes tenham voltado sua atenção para os determinantes políticos.

Kaminsky et al. (1997), por exemplo, analisam diversos estudos empíricos que enfocam as origens econômicas das crises cambiais e concluem que fatores importantes para se analisar a ocorrência destes tipo de evento são o crescimento das exportações, a quantidade de reservas disponíveis ao país, balanço comercial, déficit fiscal e razão entre moeda e reservas. Estes fatores também se encontram entre os que podem disparar uma parada brusca de financiamento externo do país.

Temores de que haja uma rápida deterioração dos fundamentos do país, ou a percepção de que este definitivamente se encontra em uma trajetória econômica insustentável, podem levar a um *sudden stop*. Uma ampla variação (negativa) da relação reservas/PIB, por exemplo, pode indicar aumento da fragilidade financeira, dificuldade de honrar compromissos futuros e, no caso de câmbio fixo, uma ameaça sobre a manutenção da paridade cambial. Grandes déficits fiscais do Governo requerem, por sua vez, financiamento, que se obtido pela expansão do crédito doméstico pode causar crises cambiais através da perda de reservas, como nos modelos de 1ª geração (Krugman, 1979). Variações positivas excessivas no total da dívida externa de curto prazo podem levar os credores a questionar a sustentabilidade fiscal gerando então profecias auto-realizáveis semelhantes aos modelos de 2ª geração de crises cambiais. Da mesma forma, um nível alto de dívida externa / PIB e uma alta relação entre serviço da dívida e PNB podem gerar temores de *default* por parte dos investidores externos, devido ao alto custo político e econômico que o

pagamento deste serviço e a manutenção de patamares elevados de endividamento podem gerar ao Governo e ao país (Obstfeld, 1994).

O crescimento real das exportações indica, *ceteris paribus*, uma menor necessidade de financiamento externo, enquanto que uma queda na capacidade das reservas de cobrir os gastos com importações pode indicar uma tendência de piora em termos de sustentabilidade de absorção externa. Grandes diferenças entre os juros reais de autarquia e internacional também podem gerar crises externas, através de movimentos de realocação de capital em busca de melhores oportunidades, ou mesmo um *capital flight*. Este efeito se torna ainda mais importante quando existe uma paridade cambial a ser sustentada. Da mesma forma, a razão entre moeda e quase-moeda e reservas é fundamental para o equilíbrio de um câmbio fixo.

Em relação às variáveis políticas, a literatura recente de economia política internacional tem buscado relacionar estas variáveis com o desempenho econômico nacional e com crises externas. O impacto político na economia se dá, primordialmente, por conflitos de interesse, gerados ou não por grupos de pensamento ideológico diferentes. A existência de conflitos de interesses internos ao país pode fazer com que as políticas econômicas adotadas por determinado governo sejam diferentes das políticas econômicas que seriam ótimas do ponto de vista de maximização de bem-estar social por um planejador central. Restrições políticas, portanto, podem implicar em restrições quanto às escolhas disponíveis de política econômica a um governante. Por outro lado, a presença de *lobbies*, pode implicar não em restrições mas sim em incentivos à escolha de determinadas políticas em detrimento de outras, mesmo que estas não sejam socialmente ótimas.

Ciclos políticos, por sua vez, têm o poder de influenciar significativamente o desempenho econômico do país. A proximidade de eleições pode levar o governo incumbente a alterar os pesos do produto e inflação em sua função de perdas, levando-o a agir oportunisticamente manipulando a economia com o objetivo de aumentar as chances de obter sua reeleição ou a eleição de um sucessor (Alesina, Cohen e Roubini, 1997).

É importante notar que, mesmo que não exista intenção de manipulação econômica pré-eleição, a simples possibilidade de mudança de governo pode afetar de maneira significativa a política econômica esperada para os anos futuros, gerando então uma reação compatível dos agentes da economia. De fato:

“Elections that result in a change in president, prime minister, or governing coalition generate uncertainty because the new government may have different policy objectives than the incumbent. Even if an election does not lead to a change in leadership, the re-elected incumbent’s policy preferences may change due to varying institutional, social and / or political constraints. This policy uncertainty leads to speculative behavior because economic agents in global currency markets can easily alter their portfolios; selling the currency of a country where there is political risk and purchasing another less risky asset.” (Leblang, 2002, p.75)

A literatura empírica, entretanto, não oferece uma evidência única sobre o impacto das eleições na probabilidade de ocorrência de crises externas. Bussière e Mulder (1999), por exemplo, analisam 22 países emergentes com fundamentos sólidos e fundamentos fracos nos anos de 1994 e 1997, e concluem que a incerteza sobre o processo de transição política é capaz de aumentar a vulnerabilidade externa de um país. Esta incerteza é particularmente importante nos casos em que os países possuem fundamentos ruins, com a vulnerabilidade externa acentuando-se tanto em períodos pré quanto em pós-eleitorais. Leblang (2002) analisa 78 países em desenvolvimento entre os anos de 1975 e 1998 e conclui que ataques especulativos têm maior probabilidade de ocorrer em períodos pós-eleitorais. Block (2002), entretanto, analisando 23 países emergentes entre 1975 e 1997 não encontra evidências de que eleições aumentem a probabilidade de crises cambiais, seja em períodos pré ou pós-eleitorais. O autor sugere que a dificuldade de obtenção de evidências inequívocas do impacto das eleições nas crises cambiais reflete a necessidade de se proceder exames mais completos que incluam fatores políticos “estruturais” (Block 2002, p. 20).

A diferença de visões político-econômicas é normalmente representada através da ideologia dos partidos dos candidatos. A literatura associa tradicionalmente a governos de esquerda uma função de perdas que dá peso maior para variáveis sociais, tais como emprego, e peso menor para outras variáveis macroeconômicas tais como inflação e superávits fiscais. Por outro lado, partidos de direita tendem a ter uma visão oposta: preferem menor inflação a menor desemprego (Hibbs, 1997; Alesina, 1989; Alesina, Cohen e Roubini, 1997). A implicação direta é que governos de esquerda terão menor credibilidade perante o mercado financeiro internacional quando questões como defesa de paridade cambial ou escolha do nível ótimo do resultado fiscal estiverem em jogo. Dessa forma, espera-se que a ação dos investidores externos e de especuladores seja função da orientação política do governo no poder (Leblang, 2002). Block (2002) utiliza esta diferença de visão macroeconômica como hipótese para testar se desvalorizações cambiais são menos prováveis quando o governo é relativamente menos disposto a tolerar inflação em favor de baixo desemprego, ou seja, quando os governos têm orientação de direita. A evidência encontrada pelo autor é de que governos com esta orientação política têm menor vulnerabilidade a crises cambiais, em parte por sua maior disposição de aceitar os custos que a defesa da paridade da moeda acarreta. Leblang (2002) encontra evidência semelhante, com países em que partidos de esquerda e centro estão no poder tendo maior probabilidade de sofrer ataques especulativos.

Medidas de “força” do governo também são fatores importantes que influenciam a probabilidade de ocorrência de crises externas. Governos que enfrentam uma menor oposição e cujos partidos controlam as casas relevantes (tais como Senado e Câmara de Deputados) têm maior facilidade de aprovar projetos de leis, decretos e implementar medidas polêmicas que são muitas vezes custosas ao país.

No entanto, a literatura tem se dedicado somente ao lado “básico” da questão política, na medida em que analisa apenas fatores político-ideológicos e seu evento principal, a eleição. Os efeitos captados por estas variáveis, porém, são apenas uma face de um prisma complexo. A dimensão política não se restringe somente a questões ideológicas e a eventos democráticos tais como eleição de representantes. Para uma análise correta do impacto dos fatores políticos na ocorrência de crises externas é necessário se considerar qual o arcabouço institucional em que esta dimensão política está operando, ou seja, é necessário se controlar pelas instituições nacionais. O presente trabalho propõe, então, que se estenda os horizontes da análise política de forma a incluir também variáveis institucionais.

A existência de leis, marcos regulatórios e direitos de propriedades têm um papel importante para o desenvolvimento econômico do país. A presença de instituições que regulem o poder executivo pode restringir significativamente mudanças bruscas na condução da política econômica externa e interna do país, diminuindo o número de equilíbrios possíveis.

A construção e destruição de instituições democráticas do país, por sua vez, alteram não só a extensão do poder executivo mas também a forma com que esse poder é transmitido, a liberdade e a extensão da competição política. Mesmo sem a presença do evento eleição, a alta limitação do poder executivo e o avanço democrático implicam na existência de uma burocracia regulatória que diminui o grau de discricionariedade do governo, evitando assim a possibilidade de inconsistência dinâmica e diminuindo o número de equilíbrios possíveis que são analisados pelos agentes externos ao tomarem a sua decisão de investir no país.

Portanto, a inclusão de variáveis que captem os efeitos das instituições nacionais é importante para que se possa proceder uma análise mais completa dos fatores políticos, na medida em que em que estas definem a verdadeira extensão através do qual decisões políticas podem afetar a economia.

Na próxima seção, procederemos testes para analisar qual o papel dos fatores políticos “básicos”, como analisados pela literatura, e “completos”, como proposto acima, sobre a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo.

2.1 Descrição dos Dados

Os dados utilizados para o teste foram obtidos de quatro bases de dados distintas: os dados econômicos vêm da base de dados IFS do FMI, e do World Development Indicators Online (WDI) do Banco Mundial. Os dados políticos foram obtidos nas bases de dados Political IV e Database of Political Institutions.²

O período analisado consiste em 28 anos, entre 1975 e 2002. Não foram colocadas restrições quanto aos países a serem analisados, de forma que utilizou-se todos os países e anos para os quais havia dados disponíveis para o cálculo de ocorrência ou não de um *sudden stop*. Assim, de 5.175 observações potenciais de 207 países, obteve-se uma amostra de dados utilizáveis contendo 3.339 observações de 167 países. O número mínimo de anos por país na amostra é 2, o máximo 25 e a média é de 20.

Em termos geográficos, 27% das observações contidas na amostra são oriundas de países da região da África Sub-Sahariana, 23% da América Latina e Caribe e 14% do Leste Asiático e Pacífico. Utilizando a classificação do Banco Mundial,³ mais da metade da amostra (58%) é constituída por observações de países de renda média-baixa ou baixa, e 46% das observações contidas no estudo são de países classificados como moderadamente ou severamente endividados. Veja a Figura 2 e as tabelas 1, 2 e 3.

Figura 2: Dispersão das Observações ao Longo dos Anos



Tabela 1: Distribuição das Observações por Região Geográfica

Região	%
África Sub-Sahariana	27%
América do Norte	2%
América Latina & Caribe	23%
Ásia Meridional	4%
Europa & Ásia Central	21%
Leste Asiático & Pacífico	14%
Oriente Médio & Norte da África	9%
Total	100%

Tabela 2: Distribuição das Observações por Classificação de Dívida

Dívida	%
Severamente Endividado	25%
Moderadamente Endividado	21%
Menos Endividado	29%
Dívida Não Classificada	25%
Total	100%

Tabela 3: Distribuição das Observações por Classificação de Renda

Renda	%
Renda Alta: não-OCDE	7%
Renda Alta: OCDE	17%
Renda Média Alta	17%
Renda Média Baixa	27%
Baixa Renda	31%
Total	100%

A definição do evento *sudden stop* é semelhante à proposta por Guidotti, Sturzenegger e Villar (2003). Um país apresenta em determinado ano uma parada brusca no financiamento externo se apresentar conjuntamente as seguintes condições:

- 1) Contrações da conta de capital, medida como percentual do PIB, maior do que um desvio padrão da média amostral.
- 2) Contração da conta de capital em valor absoluto maior do que 5% do PIB.

Utilizando esta metodologia, 284 eventos foram identificados na amostra. A maior contração da conta de capital em termos de PIB identificada por esta metodologia ocorreu no ano de 1992 no

² Maiores detalhes sobre as bases se encontram no Apêndice

³ Obtida a partir do WDI

Kuwait, com queda de 240.5%, um reflexo direto da invasão do país pelo Iraque e da Guerra do Golfo. A média das contrações situou-se em 13.1% e o desvio padrão 16%. O mínimo situou-se em 5.0%. Este grande desvio padrão mostra que existe uma grande variabilidade na contração da conta de capital, indicando que existem diversos graus de intensidade da parada brusca. O Apêndice 2 fornece maiores detalhes.

A maior concentração de *sudden stops* foi identificada no ano de 1983, com 8% do total de observações. Esta grande concentração reflete a reação dos agentes internacionais frente à crise da dívida enfrentada pela América Latina no início dos anos 1980. Os anos de 1992 (Guerra do Golfo), 1998 (Crise Russa), 1999 (desvalorização da moeda brasileira) e 2000 também tiveram uma grande concentração de eventos. Esta concentração indica a necessidade do uso de *dummies* temporais para que se possa expurgar os efeitos anuais não modelados.

Em termos regionais, o maior número de eventos foi identificado na África Sub-Sahariana (29% do total), seguido pela América Latina e Caribe, com 26%. Em termos de renda, as maiores concentrações foram em países de renda média baixa e baixa (30% cada) embora 18% dos eventos tenham sido identificados em países com renda alta. Em termos de dívida, os eventos concentraram-se entre os menos endividados (31%) e severamente endividados (30%). Veja a Figura 3 e as tabelas 4, 5 e 6.

O fato de que quase um quinto dos eventos tenha sido detectado em países de alta renda e quase um terço esteja concentrado em países menos endividados é algo inesperado, demonstrando que paradas bruscas são eventos mais comuns e menos restritos do que normalmente se imagina. Este fato serve, também, como indicativo de que fatores econômicos não são suficientes para explicar completamente a ocorrência dos *sudden stops*.

Figura 3: Dispersão dos Eventos SS ao Longo dos Anos



Tabela 4: Distribuição dos Eventos SS por Região Geográfica

Região	%
África Sub-Sahariana	29%
América do Norte	0%
América Latina & Caribe	26%
Ásia Meridional	1%
Europa & Ásia Central	19%
Leste Asiático & Pacífico	15%
Oriente Médio & Norte da África	9%
Total	100%

Tabela 5: Distribuição dos Eventos SS por Classificação de Dívida

Dívida	%
Severamente Endividado	30%
Moderadamente Endividado	21%
Menos Endividado	31%
Dívida Não Classificada	19%
Total	100%

Tabela 6: Distribuição dos Eventos SS por Classificação de Renda

Renda	%
Renda Alta: não-OCDE	10%
Renda Alta: OCDE	8%
Renda Média Alta	21%
Renda Média Baixa	30%
Baixa Renda	30%
Total	100%

2.2 Modelo Utilizado no Teste

O teste econométrico utilizado para identificar que fatores podem explicar a ocorrência de um *sudden stop* consiste da utilização do método LOGIT em uma base de dados em painel não balanceada. Em especial, busca-se analisar se fatores políticos e institucionais podem afetar a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo.

O modelo a ser estimado pode ser especificado da seguinte forma:

$$SS_{it} = x_{it-1}\beta + z_{it}\gamma + w_{it}\phi + d_t\delta + c_i + u_i \quad (1)$$

onde:

SS = evento binário indicando *sudden stop*

x = variáveis macroeconômicas de controle

z = variáveis políticas “básicas”

w = variáveis institucionais

d = *dummies* anuais controlando efeitos temporais

c = componente não observado, constante ao longo do tempo

u = erro

$\beta, \gamma, \delta, \phi$ = coeficientes a serem estimados

As variáveis econômicas de controle utilizadas no teste são:

- **CA_(t-1)**: Balanço de Conta Corrente/PIB em t-1
- **Varextcp_(t-1)**: Variação % da dívida de curto prazo no total da dívida externa em t-1
- **[Var_Reservas/PIB]_(t-1)**: Variação da razão Reservas/PIB em t-1
- **Extdebt_(t-1)**: Dívida Externa/PIB em t-1
- **M2ratio_(t-1)**: Moeda e quase-moeda / reservas em t-1
- **Xgrowth_(t-1)**: Crescimento % das exportações em t-1
- **Realdif_(t-1)**: Diferença da taxa de juros real em relação aos EUA em t-1
- **Coverage_(t-1)**: Cobertura de importações medida em meses em t-1
- **Trade_(t-1)**: Soma de exportação e importação de bens e serviços/PIB em t-1
- **Gdpgrowth_(t-1)**: Crescimento % PIB em t-1
- **Debtsevice/GNI_(t-1)**: Serviço da dívida/PNB em t-1
- **BudgetBalance_(t-1)**: Resultado fiscal do Governo/PIB em t-1

A escolha das variáveis de controle baseia-se nas indicações que a literatura apresenta sobre fatores econômicos que podem influenciar a ocorrência não só de *sudden stops* mas também de ataques especulativos e crises cambiais, como descrito na seção acima. A utilização de defasagens deve-se à hipótese de exogeneidade estrita das variáveis independentes. Esta hipótese seria visivelmente violada sem as defasagens devido à influência contemporânea que o *sudden stop* tem em cada uma destas variáveis.⁴

As variáveis políticas, por sua vez, se distribuem em dois grupos, nomeados de “básico” e “institucional”. As variáveis do **grupo básico** dizem respeito a questões de orientação e apoio político, como analisado normalmente pela literatura de economia política internacional:

Variáveis do **grupo básico**:

- **y_election**: *dummy* indicando ano de eleição.
- **Left, Center**: *dummies* indicando orientação política (referência é a direita).
- **Relection**: *dummy* indicando se a reeleição é permitida no país.

⁴ Um *sudden stop*, por exemplo, tem efeitos diretos sobre o câmbio, que se refletem nas importações e exportações. Essa condição, portanto, viola a hipótese de exogeneidade estrita. O mesmo pode ser dito para as outras variáveis.

- **Lobby:** *dummy* indicando se o partido do Governo contém grupos de interesse (rural, religioso, regional ou nacionalista).
- **Allhouse:** *dummy* indicando se o governo controla todas as casas (câmara de deputados, senado, etc) relevantes.
- **Opp/Gov:** razão do número de cadeiras da Oposição sobre o Governo no Legislativo.

Dada a possibilidade de ciclos políticos e temores de mudança de governo, espera-se que o coeficiente da *dummy* indicando ano de eleição seja positivo. Mudanças de governos de direita para governos de esquerda ou centro devem aumentar a probabilidade de ocorrência de um SS, devido à percepção dos agentes da diferença de visão econômica associada às diferentes ideologias. A possibilidade de reeleição é na verdade a possibilidade de continuação da política econômica do governo, e deve então ter coeficiente com sinal negativo, indicando a diminuição da probabilidade de ocorrência da parada brusca. A presença de grupos de interesse no governo não é bem vista pelos agentes externos, visto que esses grupos podem alterar as escolhas do governo para maximizar seu interesse. Portanto, o sinal esperado para o coeficiente da variável *Lobby* é positivo. Finalmente, os sinais de *Allhouse* e *Opp/Gov* são, a princípio, indefinidos, pois dependem de se o governo é visto como “bom” ou “ruim” pelos investidores externos.

As variáveis contidas no **grupo institucional**, por sua vez, buscam capturar características intrínsecas e a profundidade da democracia do país, bem como o papel regulatório das instituições nacionais sobre o poder executivo. São elas:

Variáveis do **grupo institucional**

- **High_limited, Hyper_authority:** *dummies* que indicam a extensão do poder das instituições sobre a regulação do poder executivo:
 - ⇒ **High limited:** grupos de responsabilidade detêm poder efetivo igual ou mesmo superior ao executivo. Exemplos de evidência são países em que o executivo não tem papel algum na função da legislação, seja por não necessidade de aprovação de leis propostas pelo executivo, seja por incapacidade de veto; quando o executivo (premier, presidente, rei, conselho, etc.) é escolhido pelo grupo de responsabilidade e depende de seu apoio continuado para permanecer na posição (como no caso da maioria dos sistemas parlamentares).
 - ⇒ **Hyper_authority:** Não existe ou existem pouquíssimas limitações regulares às ações do executivo. As ditaduras são representadas nesta *dummy*, cujos outros exemplos são países em que as restrições constitucionais sobre as ações do executivo são ignoradas; quando a constituição é freqüentemente modificada por iniciativa do executivo; quando não existe assembleia ou existe uma que é freqüentemente montada e desmontada pelo executivo; decretos-leis são freqüentemente usados; etc.
- **Democratic_improvement, Democratic_deterioration:** *dummies* indicando se o país avançou ou retrocedeu em 3 pontos ou mais numa escala de democracia que varia entre -10 e +10, onde -10 representa maior autocracia e +10 democracia plena.
- **yelectant:** *dummy* indicando que o ano anterior foi de eleição.
- **yelecpos:** *dummy* indicando que o ano seguinte é de eleição.

Alta limitação do poder executivo implica em uma burocracia regulatória que diminui os graus de liberdade e, portanto, a discricionariedade do governo. Dessa forma, o sinal esperado para essa variável é negativo – passar de uma situação intermediária para um ambiente de alta regulação deve diminuir a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo. De forma contrária, a posse por parte do poder executivo de ampla autoridade, como no caso das

ditaduras, deve aumentar a probabilidade de ocorrência de um SS. O sinal esperado para avanços democráticos, por sua vez, é negativo, e para retrocesso, positivo.

A possível implementação de políticas econômicas inesperadas por um governo no 1º ano de mandato, período em que este conta com maior apoio popular, faz com que o sinal esperado de “yelecant” seja positivo; por outro lado, a antecipação da corrida presidencial e de possíveis mudanças futuras faz com que o sinal esperado da variável “yelectpos” seja positivo.

2.3 Método de Estimação

Devido à natureza binária do evento que se deseja estudar (a ocorrência ou não de um *sudden stop*), a escolha do método LOGIT torna-se natural. Neste modelo, a variável dependente assume o valor de 1 caso o evento tenha sido detectado, e 0 caso contrário.

No presente estudo opta-se por reportar para todos os coeficientes a razão de probabilidades, cuja interpretação econômica é bastante interessante: em quanto aumenta a probabilidade de ocorrência do evento de interesse (*sudden stop*) em relação à probabilidade de não ocorrência quando varia em uma unidade a variável independente.

Uma outra forma de olhar para a razão de probabilidades é pensar que ela expressa a chance de que uma parada brusca de financiamento externo ocorra em países que detêm determinadas características em comparação com países em que estas não estão presentes. Suponha, por exemplo, que o coeficiente de determinada variável tenha valor de 6. Isto implica que o aumento de uma unidade nesta variável (por exemplo, aumento de um por cento na razão dívida/PIB, ou passar de 0 para 1 no caso de uma *dummy*) faz com que a chance de o evento ocorrer aumente, *ceteris paribus*, seis vezes em relação à condição inicial. É importante, entretanto, notar a presença da não-linearidade do método: no caso de uma variação em x unidades, a probabilidade de ocorrência do *sudden stop* aumenta na razão de probabilidade elevada à x -ésima potência.

A razão de probabilidade varia entre 0 e mais infinito continuamente. Coeficientes maiores do que 1 indicam um aumento na probabilidade de ocorrência do evento, e menores do que 1, a diminuição dessa probabilidade. Para que a interpretação do coeficiente menor do que 1 se torne mais intuitiva, procederemos uma pequena transformação no mesmo: reportaremos neste caso seu inverso com sinal negativo. Caso o coeficiente da k -ésima variável seja originalmente $\hat{\beta}_k = 0.2$, por exemplo, ele será transformado em $\tilde{\beta}_k = -(1/\hat{\beta}_k) = -5$ – uma redução em 5 vezes na probabilidade do evento.

A utilização de *dummies* temporais no modelo deve-se basicamente ao fato de que T é pequeno em relação a N , e portanto mudanças temporais não modeladas podem ter impactos significativos sobre os resultados (Wooldridge, 2000 p. 430).

O teste LOGIT será aplicado em uma base de dados em painel não balanceada utilizando efeitos fixos.⁵ A escolha por dados em painel deve-se à intenção de investigar se o fenômeno observado no Brasil em 2002 é realmente um fato estilizado, ou seja, se ele ocorreu em outros anos e em outros países.

2.4 Resultados

Para que possamos obter respostas mais claras às questões propostas a partir da conclusão do modelo, dividiremos o exercício em três testes: O primeiro, o **teste tradicional**, seguindo o enfoque tradicional da literatura que inclui somente variáveis econômicas na determinação da probabilidade

⁵ Infelizmente, não se pode usar o Teste de Hausmann para decidir entre efeitos fixos ou aleatórios com LOGIT em dados em painel, devido ao problema de parâmetro incidental (Greene, 2003 p. 755). A escolha por efeitos fixos baseia-se então na consideração de que ao se analisar os países ao longo dos anos é provável que o efeito individual não observável esteja correlacionado com as variáveis independentes.

de ocorrência do *sudden stop*. O segundo, **teste básico**, incluindo as variáveis políticas básicas descritas na seção anterior, e o terceiro, **teste completo**, com todas as variáveis, inclusive as institucionais. Os coeficientes das *dummies* anuais não serão reportados por não terem interesse prático em si mesmas e servirem apenas para expurgar o efeito temporal.

O teste tradicional, que inclui só variáveis econômicas, indica que uma melhora em 1% na conta corrente, medida como proporção do PIB, diminui a probabilidade de ocorrência de *sudden stop* em 0.09 vezes. O aumento da razão reservas/PIB em 1% gera uma diminuição de 0.25 vezes dessa probabilidade. O crescimento das exportações em 1% e a melhora do resultado do governo na mesma proporção levam a reduções dessa probabilidade em 0.03 e 0.07 vezes respectivamente. O teste de razão de verossimilhança, por sua vez, indica que as variáveis são conjuntamente significativas a 1%.

Assim, o teste tradicional indica algumas variáveis que contribuem para a diminuição da probabilidade de ocorrência de *sudden stop*, porém não é capaz de identificar fatores que aumentem significativamente a probabilidade dessa ocorrência.

Tabela 5: Teste Tradicional

Log likelihood = -109.50226

LR chi2(36) = 64.6

Prob > chi2 = 0.0024

Pseudo (McFadden) R2 = 20%

Número de Países = 44

Numero de Observações = 502

Variável dependente: <i>Sudden Stop</i>	Razão de probabilidade	Razão de probabilidade modificada	Desvio Padrão	P>z
CA _(t-1) ***	0.91	-1.09	0.03	0.8%
Varextcp _(t-1)	0.99	-1.01	0.02	72.3%
Var_Reservas/PIB _(t-1) ***	0.80	-1.25	0.04	0.0%
Extdebt _(t-1)	1.00	1.00	0.00	28.0%
M2_ratio _(t-1)	1.01	1.01	0.02	69.8%
Xgrowth _(t-1) *	0.97	-1.03	0.01	6.8%
Realdif _(t-1)	1.01	1.01	0.01	27.3%
Coverage _(t-1)	0.97	-1.03	0.13	80.0%
Trade _(t-1)	1.01	1.01	0.01	43.4%
GDPgrowth _(t-1)	1.00	-1.00	0.04	93.9%
DebtService/GNI _(t-1)	1.03	1.03	0.05	60.1%
BudgetBalance _(t-1) **	0.93	-1.07	0.03	1.7%

*** significante a 1% ** significante a 5% * significante a 10%

O segundo teste inclui as variáveis políticas básicas e busca evidências sobre o impacto da natureza ideológica do governo e do ano de eleição sobre a parada brusca, sem controlar para as instituições nacionais.

Este teste mostra que as variáveis políticas incluídas na sua forma básica **não** são individualmente significantes para alterar a probabilidade de ocorrência de um *sudden stop*. Mais ainda, elas não são nem mesmo conjuntamente importantes, visto que não se pode rejeitar a hipótese nula de que todos os coeficientes políticos básicos são iguais a zero pelo teste de razão de verossimilhança.

Portanto, caso acreditemos que o teste está especificado de maneira correta e de que estas são as variáveis explicativas relevantes, o teste de razão de verossimilhança nos indica que devemos descartar as variáveis políticas básicas com variáveis explicativas de forma a obter resultados mais eficientes.

Tabela 6: Teste Político básico

Log likelihood = -106.1855

LR chi2(43) = 71.23

Prob > chi2 = 0.0044

Pseudo (McFadden) R2 = 22%

likelihood-ratio test (tradicional nested in básico) LR chi2(8) = 6.63

Número de Países = 44

Numero de Observações = 502

Prob > chi2 = 0.5766

Variável dependente: <i>Sudden Stop</i>	Razão de probabilidade	Razão de probabilidade modificada	Desvio Padrão	P>z
CA _(t-1) ***	0.91	-1.09	0.03	0.9%
Varextcp _(t-1)	0.99	-1.01	0.02	78.4%
Var_Reservas/PIB _(t-1) ***	0.80	-1.26	0.04	0.0%
Extdebt _(t-1)	1.01	1.01	0.00	14.0%
M2_ratio _(t-1)	1.01	1.01	0.02	62.9%
Xgrowth _(t-1) *	0.97	-1.03	0.02	7.1%
Realdif _(t-1)	1.01	1.01	0.01	14.9%
Coverage _(t-1)	1.03	1.03	0.14	82.7%
Trade _(t-1)	1.01	1.01	0.01	29.1%
GDPgrowth _(t-1)	1.00	1.00	0.04	98.0%
DebtService/GNI _(t-1)	1.04	1.04	0.05	45.9%
BudgetBalance _(t-1) **	0.93	-1.08	0.03	1.7%
y_election	0.76	-1.32	0.32	50.5%
left	0.40	-2.48	0.31	23.8%
center	1.00	1.00	0.77	99.6%
relection	0.62	-1.62	0.56	59.1%
lobby	4.19	4.19	4.34	16.7%
allhouse	0.54	-1.86	0.46	46.6%
Opp/Gov	0.64	-1.56	0.30	34.4%

*** significante a 1% ** significante a 5% * significante a 10%

No entanto, conforme ressaltado anteriormente, a dimensão política não pode ser restrita somente à questão ideológica. Fatores institucionais e democráticos que dizem respeito à extensão dos poderes do executivo e à possibilidade ou não de manutenção de políticas e medidas adotadas pelos governos devem ser também levados em consideração. Portanto, o teste relevante é o que busca analisar não só as questões ideológicas e de conflito de interesses mas também o ambiente em que estes fatores se encontram. É esse o objetivo do 3º teste, que inclui portanto todas as variáveis – econômicas, básicas e institucionais.

O resultado do terceiro teste mostra a relevância de os fatores políticos como um todo na determinação de probabilidade de ocorrência do SS, sem alterar significativamente os resultados anteriores encontrados para as variáveis econômicas.

A primeira diferença em relação ao teste anterior surge na variável que indica se a reeleição é ou não permitida no país. Ao incluirmos medidas de limitações institucionais do poder executivo e extensão da democracia nacional, “relection” se torna altamente significativo e com um coeficiente elevado em termos absolutos, indicando que em países em que a continuidade política e/ou econômica é possível através de reeleições, a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento é 77.3 vezes menor do que em países em que a reeleição não é permitida. De forma semelhante, o controle por parte do Governo de todas as casa relevantes passa a ser responsável por uma redução de 13.8 vezes na probabilidade de ocorrência do evento, o que aponta que quando há

de verossimilhança comparando os modelos com e sem “democratic_deterioration” indica que esta variável individualmente também não pode ser excluída da análise.⁶

A *dummy* indicando eleição no ano anterior se mostrou significativa a 1% indicando um aumento de probabilidade de 3.5 vezes. A interpretação sobre o sinal e valor deste coeficiente reside em surpresas pós-eleição e ao fato de que medidas impopulares ou extremas são normalmente aplicadas no primeiro ano de governo, quando o apoio político e popular é mais forte.

A inclusão de variáveis institucionais aumentou em 50% o pseudo-R², que alcançou 33%. Os testes de razão de verossimilhança indicam que não podemos restringir os coeficientes das variáveis políticas completas a zero e tampouco podemos fazê-lo somente para as variáveis políticas básicas na presença das institucionais.⁷

Portanto, os testes indicam que os fatores políticos são individualmente e conjuntamente significativos para se determinar a probabilidade de ocorrência de paradas bruscas, quando considerados em uma definição mais ampla - incluindo tanto fatores ideológicos quanto institucionais. Variáveis que indicam a regulação institucional do poder executivo e sua continuidade são especialmente relevantes, tanto em termos de significância estatística quanto em impacto absoluto, para a determinação da probabilidade de ocorrência ou não de um *sudden stop*.

3. Conclusão

Diferentemente das abordagens tradicionais de crises externas, que focam em sua maioria em países emergentes, altamente endividados e de baixa renda, a análise das questões propostas acima se dá em uma ampla base de dados, contento países com os mais diversos níveis de endividamento e de renda. Isso demonstra ser importante na medida em que não só os países que se encontram em uma situação de sustentabilidade fiscal ruim, ou países com baixa renda, sofrem *sudden stops*. De fato, um número significativo de eventos é identificado em países com renda alta e pouco endividados.

A análise dos dados permite concluir que variáveis políticas são de fato relevantes para a determinação da probabilidade de ocorrência de SS, desde que sejam incluídas neste grupo variáveis que meçam a extensão do poder executivo e da democracia nacional. Controlando para estes fatores, não encontramos evidências de que orientação política e eleições influenciem significativamente a probabilidade de ocorrência de um evento SS. Estes resultados contrastam com a literatura sobre crises externas, que não inclui os fatores institucionais em sua análise e encontra os fatores políticos “básicos” sendo significativos. A explicação para tal contraste reside no fato de que não são as variáveis político-ideológicas, em sua forma pura, que estão na origem da parada brusca. Elas são apenas instrumentos eventuais através dos quais a fraqueza das instituições nacionais, e entre elas as de controle do poder executivo, se revela.

Reforçando este argumento, a extensão da regulação do poder executivo demonstrou ser um fator altamente significativo, tanto em termos estatísticos quanto em termos de impacto absoluto, para determinar a probabilidade de ocorrência de um *sudden stop*. Uma economia que possui regras e leis claras e estáveis que limitem o poder discricionário do executivo possui probabilidades muito inferiores, *ceteris paribus*, de sofrer uma parada brusca.

A possibilidade de reeleição também se revelou importante para a diminuição de probabilidade de ocorrência de SS, indicando que a possibilidade democrática de continuidade política de um determinado governante, e portanto a possibilidade de continuidade da política econômica adotada no país, é extremamente importante para se diminuir a ameaça de uma parada brusca.

⁶ LR chi2(2) = 5.77 (Prob > chi2 = 0.056) e LR chi2(1) = 5.04 (Prob > chi2 = 0.024), respectivamente

⁷ A utilização de *dummies* regionais não alterou significativamente os resultados, apenas aumentou o impacto absoluto das variáveis políticas significativas encontradas no teste acima. Entretanto, o teste de razão de verossimilhança nos indica que podemos excluir essas *dummies* da análise (LR chi2(3) = 2.56 => Prob > chi2 = 0.46).

4. Referências Bibliográficas

AGHION, Philippe, ALESINA, Alberto, TREBBI, Francesco (2002). “Endogenous Political Institutions” NBER Working Paper No. w9599. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w9006>

ALESINA, Alberto. (1989) “Politics and Business Cycles in Industrial Democracies”, *Economic Policy* 8: 55-89

ALESINA, Alberto, COHEN, Gerald D., ROUBINI, Nouriel (1997). *Political Cycles and the Macroeconomy*. Massachusetts: MIT press

BARBOSA, Cristiano Prado Martins (2004). “*Parada Brusca de Financiamento Externo: Fatores Políticos, Efeitos Reis*”. Dissertação de Mestrado em Economia. Rio de Janeiro: Departamento de Economia, PUC-RIO

BECK, Thorsten, CLARKE, George, GROFF, Alberto, KEEFER, Philip, e WALSH, Patrick, (2001). "New tools in comparative political economy: The Database of Political Institutions" 15: 1, 165-176 (September), *World Bank Economic Review*. Disponível via Internet em <http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs/wps2283.html> (artigo) e http://www.worldbank.org/research/bios/keefer/DPI2000_distributed.zip (base de dados).

BLOCK, Steven A. (2002). “Political Conditions and Currency Crises: Empirical Regularities in Emerging Markets”, CID Working Paper No. 79, Center for International Development at Harvard University

BUSSIÈRE, Matthieu e MULDER, Christian (1999). “Political Instability and Economic Vulnerability”. *IMF Working Paper 9946*

CABALLERO, Ricardo J. e KRISHNAMURTHY, Arvind (2003), “Inflation Targeting and Sudden Stops”, NBER Working Paper No. w9599. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w9599>

CALVO, Guilherme A. (2003). “Explaining Sudden Stops, Growth Collapse and BOP Crises: The case of Distortionary Output Taxes”, *NBER Working Paper* No. w9864. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w9864>

_____. (1998), “Capital Flows and Capital-Market Crises: The simple Economics of Sudden Stops”. *Journal of Applied Economics*, Vol. 1, No. 1, November 1998, pp. 35-54

CALVO, Guillermo A., IZQUIERDO, Alejandro e TALVI, Ernesto (2003). “Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”. *Working Paper* No. w9828. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w9828>

CALVO, Guilherme A. e REINHART, Carmem M.(2000). “Fear of Floating”, *NBER Working Paper* No. w7993. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w7993>

_____.(1999). “When Capital Inflows come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options” in *Key Issues in Reform of the International Monetary and Financial System*, Washington DC: International Monetary Fund, 2000.

CAMPOS, Nauro F. e NUGENT, Jeffrey B. (2000). "Who is Afraid of Political Instability?" William Davidson Institute Working Papers No. 326, University of Michigan Business School

CHANG, Roberto (2002). "Financial Crises and Political Crises". Mimeo, Rutgers University.

DORNBUSCH, R., GOLDFAJN, Ilan; e VALDÉS, Rodrigo O. (1995). "Currency Crises and Collapses", *Brookings Papers on Economic Activity*, v. 2, p 219-315

DRAZEN, Allan (2002). "Conditionality and Ownership in IMF Lending: A Political Economy Approach", Paper presented at Second Annual IMF Research Conference

_____ (2000). *Political Economy in Macroeconomics*. New Jersey: Princeton University Press

_____ (1998). "Political Contagion in Currency Crises". NBER Working Paper No. w7211. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w7211>

ENGERMAN, Stanley L. e SOKOLOFF, Kenneth L. (2003). "Institucional and Non-Institucional Explanations of Economic Differences". NBER Working Paper No. w9989. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w9989>

GALINDO, Arturo e IZQUIERDO, Alejandro (2003). "Sudden Stops and Exchange Rate Strategies in Latin America", IADB Working Paper 484

GHOSH, Swati R. e GHOSH, Atish R (2003). "Structural Vulnerabilities and Currency Crises", *IMF Staff Papers Vol. 50 No. 3*, Washington DC: International Monetary Fund

GOLDFAJN, Ilan (2003). "The Brazilian Crisis, the Role of the IMF and Democratic Governability". Texto para discussão, Rio de Janeiro: Departamento de Economia PUC-RIO.

GREENE, William H. (2003). *Econometric analysis*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall, 2003~, 5th edition

GUIDOTTI, Pablo E., STURZENEGGER, Federico e VILLAR, Agustín (2003). "On the Consequences of Sudden Stops". *Economia*, a ser publicado

HIBBS, D. (1987). *The American Political Economy: Macroeconomics and Electoral Politics*. Cambridge, Ma: Harvard University Press

HUTCHISON, Michael M. e NOY, Ilan (2002). "Sudden Stops and the Mexican Wave: Currency Crises, Capital Flow Reversals and Output Loss in Emerging Markets", *Economic Policy Research Unit, Institute of Economics, University of Copenhagen*.

JAGGERS, Keith e MARSHALL, Monty G. (2003). "Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2002 – Dataset User's Manual". Polity IV Project, University of Maryland. Disponível via Internet em <http://www.cidcm.umd.edu/inscr/polity> (base e artigo)

KAMINSKY, Graciella L., LIZONDO, Saul e REINHART, Carmen (1997). "Leading Indicators of Currency Crises", IMF Working Paper 9779

KAMINSKY, Graciella L. (2003). “Varieties of Currency Crises”, NBER Working Paper No. w10193. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w10193>

KRUGMAN, P. (1979), “A Model of Balance-of-Payments Crises,” *Journal of Money, Credit and Banking*, No. 11, 311-325.

LEBLANG, David A. (2002). “The Political Economy of Speculative Attacks in the Developing World”, *International Studies Quarterly* No. 46, 69-91.

MARTÍNEZ, Juan e SANTISO, Javier (2003). “Financial Markets and Politics: The Confidence Game in Latin American Emerging Economies”, *International Political Science Review*, Vol 24, No. 3, 363–395

MEGALE, CAIO (2003). *Fatores Externos e o Risco País*. Dissertação de Mestrado em Economia. Rio de Janeiro: Departamento de Economia, PUC-RIO

MILESI-FERRETTI, Gian M. e RAZIN, Assaf (1998). “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities”, NBER Working Paper No. w6620. Disponível via Internet em <http://www.nber.org/papers/w6620>

OBSTFELD, M. (1994), “The Logic of Currency Crises,” NBER Working Paper No. w4640.

WOOLDRIDGE, J.M. (2000): *Introductory Econometrics: a modern approach*. Cincinnati, OH: South-Western

WOOLDRIDGE, J.M. (2002): *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Massachusetts: MIT press

5. Apêndice

Apêndice 1. Origem dos dados

Os dados econômicos foram obtidos basicamente a partir do WDI online, do Banco Mundial. Entretanto, a base IFS, do FMI, também foi utilizada para a construção do evento SS.

- **BudgetBalance:** Resultado orçamentário do Governo/PIB. WDI, conta “Overall Budget Balance, including grants”
- **CA:** Balanço de conta corrente medido como percentual do PIB. Origem WDI, conta “Current Account Balance”
- **Coverage:** Reservas internacionais brutas medidas como capacidade de pagamento, em meses, de importação de bens e serviços . Origem WDI, conta “Gross International Reserves in Months of Imports”
- **Debt service/GNI:** Serviço da dívida externa medido como percentual do PNB. WDI, conta “Total Debt Service (% GNI)”
- **Extdebt:** Dívida Externa (WDI, conta “External debt, total (DOD, current US\$)” / PIB (WDI, conta “GDP (current US\$)”))
- **Gdpgrowth:** Crescimento % PIB medido a preço de mercado em moeda corrente local. WDI, conta “GDP Growth (annual %)”
- **Realdif:** Diferença da taxa de juros real do país em relação aos EUA.

- **SS:** é definido a partir de contrações da conta de capital, medida como percentual do PIB, maior do que um desvio padrão da média amostral. A conta de capital é obtida a partir do IFS pela soma das contas 78BC (Capital Account), 78BJ (Financial Account) e 78CAD (Net Errors and Omissions). Este valor é dividido pelo PIB em dólar (WDI, conta “GDP (current US\$)”). Um segundo filtro é aplicado, a contração da conta de capital em valor absoluto maior do que 5% do PIB.
- **Trade:** Soma de exportação e importação de bens e serviços dividido pelo PIB. WDI, conta “Trade (% GDP)”
- **Varextcp:** Variação do percentual da dívida de curto prazo, com maturidade de um ano ou menos, no total da dívida. WDI, conta “Short-Term Debt (% of External Debt)”
- **[Var_Reservas/PIB]:** Variação da razão reservas líquidas/PIB em t-1. As reservas líquidas incluem a reserva em moedas internacionais, reservas depositadas no FMI e direitos especiais de saque no Fundo. Elas não incluem as reservas de ouro. WDI, conta “Net International Reserves (Excludes Gold, Current US\$)”
- **Xgrowth:** Crescimento percentual anual das exportações de bens. WDI, conta “Exports of Goods and Services (annual growth)”

Os dados políticos vêm de duas bases distintas: Political IV e Database of Political Institutions (DPI). A DPI contém dados entre os anos de 1975 e 2000, e inclui variáveis indicativas sobre eventos e características políticas dos países, inclusive regras eleitorais, federalismo, detalhes do legislativo, etc. A Political IV, por sua vez, contém dados a partir do ano de 1800 e possui uma série de indicadores construídos a partir das características políticas e democráticas nacionais que fornecem uma imagem bastante completa do arcabouço institucional do país.

- **Y_election:** *dummy* indicando ano de eleição no país. DPI, código YRCURNT
- **Left:** *dummy* indicando que o partido do Governo tem orientação política de esquerda. DPI, código EXECRLC
- **Center:** *dummy* indicando partido do Governo com orientação política de centro. DPI, código EXECRLC
- **Relection:** *dummy* indicando se o governante pode servir mais de um mandato. DPI, código MULTPL?
- **Lobby:** *dummy* indicando a presença de grupos de interesse (Nacionalista, Religioso, Rural ou Regional) no partido do Governo. DPI, código EXECSPEC
- **Allhouse:** *dummy* indicando que o partido do Governo controla todas as casa relevantes. DPI, código ALLHOUSE
- **Opp/Gov:** Número de cadeiras da oposição dividido pelo número de cadeiras do governo no legislativo. DPI, NUMOPP dividido por NUMGOV
- **Hyper_authority, High_limited:** Obtidos a partir da base Political IV, variável XCONST, indicando códigos 1 ou 2 e 6 e 7, respectivamente. A variável XCONST indica o grau de regulação do poder executivo no país, e varia de 1 a 7, sendo 1 e 2 a inexistência ou quase-inexistência de limitações regulares às ações do executivo e 6 e 7 quando existem amplas restrições substanciais ou quando os grupos de responsabilidade detêm poder efetivo igual ou superior ao do executivo. 3, 4 e 5 indicam casos intermediários. Ditaduras são codificadas em 1.
- **Democratic_improvement, Democratic_deterioration:** Originário da base Political IV, variável POLITY2. Esta variável busca captar a estrutura democrática do país, assumindo valores que vão de -10 (autocracia completa) a +10 (democracia plena). Estes valores são obtidos através da soma de valores de outras variáveis que indicam como se dá a transição do poder, como são escolhidas as pessoas que disputam o

poder executivo, as restrições do poder executivo e liberdade de competição na participação política. Avanço democrático significa, então, um aumento de 3 ou mais pontos em POLITY2, enquanto retrocesso indica diminuição de 3 ou mais pontos.

- **Yelectant:** *dummy* indicando que o ano anterior foi ano de eleição no país. DPI, código YRCURNT
- **Yelectpos:** *dummy* indicando que o ano seguinte será ano de eleição no país. DPI, código YRCURNT

Apêndice 2. Estatísticas Descritivas dos Eventos SS

Tabela 7: Estatísticas Descritivas dos Eventos SS

	Máximo	Média	DP	Mínimo
Base completa	-240.5%	-13.1%	15.9%	-5.0%
Teste político	-66.4%	-12.1%	9.0%	-5.1%

Figura 4: Dispersão dos SS Utilizados no Teste Político



Tabela 8: Distribuição dos SS Utilizados no Teste Político por Região Geográfica

Região	%
África Sub-Sahariana	25%
América do Norte	0%
América Latina & Caribe	29%
Ásia Meridional	0%
Europa & Ásia Central	16%
Leste Asiático & Pacífico	24%
Oriente Médio & Norte da África	6%
Total	100%

Tabela 10: Distribuição dos SS Utilizados no Teste Político por Classificação de Dívida

Dívida	%
Severamente Endividado	32%
Moderadamente Endividado	40%
Menos Endividado	25%
Dívida Não Classificada	3%
Total	100%

Tabela 11: Distribuição dos SS Utilizados no Teste Político por Classificação de Renda

Renda	%
Renda Alta: não-OCDE	0%
Renda Alta: OCDE	3%
Renda Média Alta	29%
Renda Média Baixa	37%
Baixa Renda	31%
Total	100%

Principais Variações % da Conta de Capital nos Eventos SS Identificadas na amostra

País	Ano	Variação KA	País	Ano	Variação KA
Kuwait	1992	-240.5%	Mauritania	1987	-18.9%
Yemen, Rep.	1998	-66.4%	Somalia	1983	-18.9%
Kiribati	1991	-52.7%	Grenada	1984	-18.3%
Sao Tome and Principe	1977	-46.7%	Solomon Islands	1979	-18.1%
Jordan	1992	-44.7%	Tonga	1982	-17.9%
Suriname	1989	-43.8%	St. Kitts and Nevis	1984	-17.8%
Uruguay	2002	-38.0%	Israel	1988	-17.4%
Mozambique	1987	-36.4%	Maldives	1983	-17.3%
Guinea-Bissau	1986	-35.2%	Malta	1995	-17.2%
Equatorial Guinea	1992	-31.7%	Maldives	1994	-17.2%
Samoa	1994	-31.3%	Jordan	1993	-17.1%
Suriname	1992	-29.0%	Benin	1983	-17.1%
Tonga	1989	-27.7%	Hungary	1996	-16.8%
Aruba	1992	-26.7%	Bolivia	1983	-16.7%
Solomon Islands	1976	-26.5%	Togo	1980	-16.6%
Egypt, Arab Rep.	1990	-26.1%	Vanuatu	1984	-16.6%
Eritrea	2000	-26.1%	Gabon	1999	-16.6%
Antigua and Barbuda	1983	-25.9%	Botswana	1987	-16.5%
Bolívia	1980	-25.6%	Nicaragua	1990	-16.5%
Nicaragua	1989	-25.4%	Ecuador	1999	-16.5%
Sao Tome and Principe	1979	-25.3%	Bahrain	1982	-16.4%
Kiribati	1983	-25.1%	Bahrain	1991	-16.3%
Angola	2000	-24.9%	Panama	1988	-16.3%
Lesotho	1999	-24.5%	Seychelles	2000	-16.1%
Antigua and Barbuda	1988	-24.0%	Lesotho	1977	-16.0%
Gambia, The	1982	-23.4%	Cape Verde	2000	-15.8%
Mauritania	1993	-22.8%	Nigeria	1999	-15.8%
Swaziland	1981	-22.4%	Gabon	1987	-15.8%
Nicaragua	1983	-22.4%	Singapore	1994	-15.4%
Albania	1990	-21.3%	Saudi Arabia	1980	-15.3%
Guinea-Bissau	1993	-21.3%	Tonga	1985	-15.2%
Zambia	1991	-21.1%	Bulgaria	1990	-14.8%
Gambia, The	1984	-21.0%	El Salvador	1979	-14.5%
Solomon Islands	1984	-20.9%	Oman	1987	-14.5%
Panama	1987	-20.7%	Syrian Arab Republic	1989	-14.2%
Maldives	1984	-20.5%	Nigeria	1992	-14.2%
Sierra Leone	1986	-20.0%	Turkey	2001	-14.2%
Nicaragua	1994	-19.9%	Iran, Islamic Rep.	1994	-14.0%
St. Lucia	1983	-19.7%	Comoros	1988	-14.0%
Malaysia	1994	-19.6%	Botswana	1977	-13.8%
Nicaragua	1986	-19.6%	Lao PDR	1997	-13.7%
Thailand	1997	-19.4%	Gabon	1989	-13.7%
Chile	1983	-19.1%	Ecuador	1983	-13.7%