



Cristiano Prado Martins Barbosa

**Parada brusca de financiamento externo:
fatores políticos, efeitos reais**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-
Graduação em Economia da PUC-Rio.

Orientador: Ilan Goldfajn

Rio de Janeiro, março de 2004



Cristiano Prado Martins Barbosa

**Parada brusca de financiamento externo:
fatores políticos, efeitos reais**

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-
Graduação em Economia da PUC-Rio. Aprovada pela
Comissão Examinadora abaixo assinada.

Ilan Goldfajn

Orientador

Departamento de Economia PUC-Rio

Márcio Gomes Pinto Garcia

Departamento de Economia PUC-Rio

Gino Olivares

Opportunity Asset Management

João Pontes Nogueira

Coordenador Setorial do Centro de Ciências Sociais - PUC-Rio

Rio de Janeiro, 30 de março de 2004

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Cristiano Prado Martins Barbosa

Graduou-se em economia na UFRJ
(Universidade Federal do Rio de Janeiro) em 2000.
Ingressou no mestrado de economia na PUC-Rio em 2002,
concentrando-se na área de macroeconomia e economia
internacional

Ficha Catalográfica

Barbosa, Cristiano Prado Martins

Parada brusca de financiamento externo: fatores políticos, efeitos reais / Cristiano Prado Martins Barbosa ; orientador: Ilan Goldfajn – Rio de Janeiro : PUC, Departamento de Economia, 2004.

72 f. : il. ; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia.

Inclui referências bibliográficas.

1. Economia – Teses. 2. Economia política internacional. 3. Sudden stops. 4. Crises financeiras. 5. Reversão da conta de capital. 6. Reversão da conta corrente. I. Goldfajn, Ilan. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. III. Título.

CDD: 330

Aos meus pais, pelo amor e dedicação que sempre tiveram a mim durante todo o
meu caminho.

Agradecimentos

Agradeço a Deus por se fazer presente em todos os momentos até hoje de minha vida, tanto nos difíceis como também nos mais felizes. Agradeço aos meus pais pela paciência em agüentar o meu mau-humor nos momentos estressantes, que foram vários. Agradeço especialmente à minha Andrea, que esteve sempre ao meu lado me amando, apoiando, incentivando, me dando forças e me ajudando a seguir em frente. Agradeço também ao meu orientador, Ilan Goldfajn, pelos comentários sempre precisos e iluminados, bem como aos integrantes de minha banca, Márcio Garcia e Gino Olivares. Agradeço ao Departamento de Economia da PUC-RIO pelo conhecimento que me foi passado, aos meus amigos de turma, especialmente a Luciana Sampaio Alves, Matheus Cavallari, Joana Monteiro e Fernanda Feitosa, cuja convivência do dia-a-dia tornou estes dois anos ainda mais especiais, e ao CNPQ/CAPES pela ajuda financeira.

Resumo

Barbosa, Cristiano Prado Martins. **Parada brusca de financiamento externo: fatores políticos, efeitos reais**. Rio de Janeiro, 2004. 72p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O objetivo desta dissertação é analisar como fatores políticos e institucionais afetam a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo e quais os custos deste evento em termos de bem-estar para o país. Utilizando uma ampla base de dados em painel, o presente trabalho deixa claro que *sudden stops* geram, além de custos econômicos, elevados custos ao bem-estar nacional. O resultado é robusto frente a outras especificações dinâmicas e indica que uma parada brusca custa ao país 1.25 pontos percentuais de consumo/PIB no ano do evento. Dado o expressivo impacto sobre o bem-estar social, busca-se analisar que fatores aumentam ou diminuem a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca nos países. Conclui-se então que variáveis políticas são relevantes para determinar a probabilidade de ocorrência do evento, 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-chave

Economia Política Internacional; Sudden Stops; Crises Financeiras; Reversão da Conta de Capital; Reversão da Conta Corrente

Abstract

Barbosa, Cristiano Prado Martins. **Parada brusca de financiamento externo: fatores políticos, efeitos reais**. Rio de Janeiro, 2004. 72p. MSc Dissertation - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The main objectives of this dissertation are to analyze how political and institutional factors affect the likelihood of a sudden stop of external financing and to measure the costs of this event in terms of national welfare. After analyzing a wide panel database, we conclude that a sudden stop generates, besides economic effects, high costs to national welfare. The result is robust to other dynamic specifications and is estimated as a fall of 1.25 percentage points of consumption/GDP in the year of the event. This work also makes clear that political variables are relevant to determine the likelihood of a sudden stop since we include variables that measure the extent of executive power and national democracy. Variables that regulate the transitional process and 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; Current account Reversals

Sumário

1 Introdução	12
2 Parada Brusca e Bem-Estar Nacional	16
2.1. Modelo Utilizado no Teste	19
2.2. Descrição dos Dados	21
2.3. Resultados	25
3 O Que Explica os <i>Sudden Stops</i> ?	27
3.1. Modelo Utilizado no Teste	31
3.2. Método de Estimação	35
3.3. Resultados	37
4 Conclusão	43
5 Referências Bibliográficas	46
6 Apêndice	50
6.1 Apêndice 1: Modelagem de um SS Político	50
Papel dos Organismo Multilaterais	56
6.2 Apêndice 2: Origem dos dados	58
6.3 Apêndice 3: Estatísticas descritivas	62

Lista de figuras

Figura 1: Sucessão Presidencial e Parada Brusca de Financiamento Externo no Brasil em 2002	13
Figura 2: Impactos do SS Brasileiro de 2002 Sobre o Bem-Estar Nacional	14
Figura 3: Dispersão das Observações ao Longo dos Anos	22
Figura 4: Dispersão dos Eventos SS ao Longo dos Anos	24
Figura 5: Caso <i>Benchmark</i>	53
Figura 6: <i>Sudden Stop</i> Político	55
Figura 7: Reversão das Expectativas	57
Figura 8: Dispersão dos SS Utilizados no Teste Político	70
Figura 9: Dispersão dos SS Utilizados no Teste do Consumo	71

Lista de tabelas

Tabela 1: Distribuição das Observações por Região Geográfica	22
Tabela 2: Distribuição das Observações por Classificação de Renda	22
Tabela 3: Distribuição das Observações por Classificação de Dívida	22
Tabela 4: Distribuição dos Eventos SS por Região Geográfica	24
Tabela 5: Distribuição dos Eventos SS por Classificação de Renda	24
Tabela 6: Distribuição dos Eventos SS por Classificação de Dívida	24
Tabela 7: Impactos do SS sobre o Bem-Estar	25
Tabela 8: Teste Tradicional	37
Tabela 9: Teste Político Básico	38
Tabela 10: Teste Político Completo	40
Tabela 11: Comparação das Principais Conclusões do Capítulo com a Literatura Recente	42 42
Tabela 12: Variações % das Contas de Capitais dos Eventos SS Utilizadas nos Testes	62 62
Tabela 13: Estatísticas Descritivas dos Eventos SS	69
Tabela 14: Distribuição dos SS Utilizados no Teste Político por Região Geográfica	70 70
Tabela 15: Distribuição dos SS Utilizados no Teste Político por Classificação de Renda	70 70
Tabela 16: Distribuição dos SS Utilizados no Teste Político por Classificação de Dívida	70 70
Tabela 17: Distribuição dos SS Utilizados no Teste do Consumo por Região Geográfica	71 71
Tabela 18: Distribuição dos SS Utilizados no Teste do Consumo por Classificação de Renda	71 71
Tabela 19: Distribuição dos SS Utilizados no Teste do Consumo por Classificação de Dívida	71 71

*“Hoje venci o eu de ontem.
Amanhã vencerei o meu interior e no
futuro vencerei o meu superior”*

Yamamoto Tsunetomo (1659- 1719)