

4 Conclusão

Nos anos recentes vem se observando crescimento do número de estudiosos que se dedicam à análise das paradas bruscas de financiamento externo, dado o impacto poderoso que este evento pode gerar na economia de um país e a maior frequência com que estes eventos têm sido observados nos últimos anos. Vários ângulos da questão têm sido abordados, mas os que refletem a perda de bem-estar e causas políticas do evento até então não haviam recebido atenção adequada. O primeiro objetivo do trabalho foi, portanto, analisar como as paradas bruscas podem afetar o consumo agregado e, por conseguinte, o bem-estar de um país.

O que se percebe é que a decisão de consumo dos agentes da economia pode ser afetada por diversos canais, dentre os quais a diminuição do crédito disponível, a mudança brusca de preços relativos entre *tradeables* e *non-tradeables*, a diminuição da renda real e o aumento da taxa de juros real. Utilizando uma ampla base de dados em painel entre os anos de 1975 e 2002, demonstra-se que o custo em termo de bem-estar é um custo real, significativo tanto em termos estatísticos quanto em termos absolutos, e não pode ser desprezado. O resultado é robusto frente a outras especificações dinâmicas e indica que um SS custa ao país 1.25 pontos percentuais de consumo/PIB no ano do evento. Importante notar que este impacto está mensurado apenas para o ano de ocorrência do evento, de forma que o impacto total do SS, que se estende ainda pelos anos seguintes, é ainda maior. Considerando este alto custo, a pergunta natural que se faz é que fatores geram os SS e como os países podem tentar diminuir sua probabilidade de ocorrência.

A literatura de economia internacional tem dedicado cada vez mais atenção aos impactos de fatores políticos sobre o desempenho econômico nacional e sobre a probabilidade de ocorrência de crises externas, utilizando tradicionalmente indicadores de orientação político-ideológica e a presença de eleições. Trabalhos recentes analisam o impacto de tais fatores sobre a probabilidade de ocorrência de crises cambiais e ataques especulativos, mas pouco se analisou sobre o impacto

destas variáveis na probabilidade de ocorrência de um *sudden stop*. O presente trabalho teve como segundo objetivo complementar esta parte da literatura.

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

A reflexão sobre a literatura e a observação do SS brasileiro do ano de 2002 motivou algumas proposições testáveis: primeiro, se empiricamente observa-se fatores políticos influenciando a probabilidade de ocorrência de uma parada brusca de financiamento externo nos diversos países do mundo. 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 impacta diretamente a probabilidade de ocorrência do evento.

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 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.

Portanto, conclui-se que paradas bruscas de financiamento externo são altamente danosas à economia e bem-estar nacional. Os altos custos deste evento devem ser vistos como um incentivo para a criação de instituições nacionais de qualidade que regulem o poder executivo e sua transição, dado que têm o poder de diminuir sensivelmente o risco de uma parada brusca de financiamento externo.