

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO**

MARCO AURELIO ROTELLA CAMPANARI

**PRIMEIRO CHOQUE DO PETRÓLEO E CRESCIMENTO DA DÍVIDA EXTERNA
DAS DITADURAS LATINO-AMERICANAS NOS ANOS 1970**

SÃO PAULO

2020

MARCO AURELIO ROTELLA CAMPANARI

**PRIMEIRO CHOQUE DO PETRÓLEO E CRESCIMENTO DA DÍVIDA EXTERNA
DAS DITADURAS LATINO-AMERICANAS NOS ANOS 1970**

Dissertação apresentada à Escola de Economia
de São Paulo da Fundação Getulio Vargas,
como requisito para obtenção do título de Mestre
em Economia.

Áreas de Concentração: Macroeconomia
Financeira

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Weller

SÃO PAULO

2020

Campanari, Marco Aurelio Rotella.

Primeiro choque do petróleo e crescimento da dívida externa das ditaduras latino-americanas nos anos 1970 / Marco Aurelio Rotella Campanari. - 2020.

49 f.

Orientador: Leonardo Weller.

Dissertação (mestrado profissional MPFE) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Economia de São Paulo.

1. Dívida externa - América Latina. 2. Ditadura - América Latina. 3. Democracia. 4. Crise do petróleo. I. Weller, Leonardo. II. Dissertação (mestrado profissional MPFE) – Escola de Economia de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 339.72.053.1(8=6)

MARCO AURELIO ROTELLA CAMPANARI

**PRIMEIRO CHOQUE DO PETRÓLEO E CRESCIMENTO DA DÍVIDA EXTERNA
DAS DITADURAS LATINO-AMERICANAS NOS ANOS 1970**

Dissertação apresentada à Escola de Economia
de São Paulo da Fundação Getulio Vargas,
como requisito para obtenção do título de Mestre
em Economia.

Áreas de Concentração: Macroeconomia
Financeira

Data de Aprovação: 25 / 09 / 20

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Leonardo Weller
(Orientador)
FGV-EESP

Prof. Dr. Marcos Yamada Nakaguma
FGV-EESP

Prof. Dr. André Albuquerque Sant'Anna
UFF

RESUMO

O presente trabalho testa duas hipóteses sobre possíveis fatores que explicam o nível de endividamento de um país. Primeiramente testamos se as ditaduras (civis ou militares) na América Latina incorreram em um nível de dívida externa maior do que as democracias, após o primeiro choque do petróleo em 1973, caracterizando um evento político (Hipótese 1). A segunda hipótese testada é a de que, independentemente do regime político, os países latino-americanos apresentarem maior endividamento externo em relação aos demais países da amostra, evidenciando um evento geográfico (Hipótese 2). Para testar estas hipóteses aplicamos o Método Dados em Panel, Regressão Diferenças-em-Diferenças e Regressão Diferenças-em-Diferenças com Efeitos Fixos. Os resultados apontaram o fator geográfico (Hipótese 2) como tendo primazia sobre o fator político (Hipótese 1) para explicar endividamento externo na América Latina.

Palavras-chave: ditaduras, democracias, choque do petróleo, dívida externa e América Latina

ABSTRACT

The present work tests two hypotheses about possible factors that explain a country's level of indebtedness. First, we examine whether dictatorships (civil or military) in Latin America incurred a higher level of external debt than democracies, after the first oil shock in 1973, characterizing a political event (Hypothesis 1). The second hypothesis test is that, regardless of the political regime, Latin American countries have greater external indebtedness than the other countries in the sample, showing a geographical event (Hypothesis 2). To test these hypotheses, we apply the Panel Data Method, Differences-in-Differences Regression, and Differences-in-Differences Regression with Fixed Effects. The results pointed to the geographic factor (Hypothesis 2) as having precedence over the political factor (Hypothesis 1) to explain indebtedness in Latin America.

Keywords: dictatorships, democracies, oil shock, external debt and Latin America

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Preço Barril Petróleo (US\$)	17
GRÁFICO 2 – Regressão MQO Dívida Externa/PIB.....	30
GRÁFICO 3 – Regressão MQO Margens Preditivas.....	31
GRÁFICO 4 – Controle Sintético.....	32

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Estatísticas Descritivas Todos Países.....	28
TABELA 2 – Estatísticas Descritivas Democracias.....	29
TABELA 3 – Estatísticas Descritivas Ditaduras América Latina.....	29
TABELA 4 – Regressão Ditaduras América Latina x Democracias.....	35
TABELA 5 – Regressão Ditaduras América Latina x Ditaduras Ásia.....	36
TABELA 6 – Regressão Ditaduras Mundo x Democracias.....	37
TABELA 7 – Regressão Ditaduras Ásia x Democracias.....	38
TABELA 8 – Regressão América Latina x Mundo.....	39

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	09
2.	REVISÃO DA LITERATURA.....	12
3.	METODOLOGIA.....	21
4.	DADOS	
4.1	Países e Regimes Políticos.....	25
4.2	Variáveis Macroeconômicas de Controle.....	26
4.3	Estatísticas Descritivas.....	28
4.4	Análises Gráficas.....	30
5.	RESULTADOS	
5.1	Resultado Hipótese I.....	33
5.2	Resultado Hipótese II.....	39
6.	CONCLUSÃO.....	40
7.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	42
8.	APÊNDICE	
	Apêndice A – Matriz de Correlação Variáveis Macroeconômicas de Controle....	46
	Apêndice B – Estatísticas Descritivas Todas as Ditaduras Ásia.....	46
	Apêndice C – Estatísticas Descritivas Todas as Ditaduras Ásia.....	47
	Apêndice D – Variável Dívida Externa/PIB América Latina (Base1 = 1970)	48
	Apêndice E – Variável Dívida Externa/PIB Países Mundo (Base 1 = 1970)	49

1. INTRODUÇÃO

As décadas de 1960 e 1970 foram caracterizadas politicamente pela ascensão das ditaduras civis e militares, na maioria dos países latino-americanos, como resposta à ameaça comunista que assolava a região após Revolução Cubana (1959) e às políticas econômicas populistas que visavam impulsionar o crescimento na região através da expansão da demanda doméstica e da redistribuição de renda. Os resultados econômicos do populismo na América Latina foram: crescentes déficits fiscais, alto nível de inflação, estagnação do crescimento e das exportações, fuga de capitais e polarização política.

As ditaduras emergem e o endividamento externo passa a ser uma variável fundamental para o desenvolvimento econômico na América Latina, principalmente após o primeiro choque do petróleo ocorrido em 1973. Segundo Clark (2005), o substancial aumento no preço desta *commodity* levou os países produtores a registrarem grandes superávits comerciais, iniciando o processo de reciclagem de tais recursos nos chamados *Euromarkets*, isto é, mercados onde são negociados títulos financeiros em outras moedas que não as nacionais.

Este ciclo de liquidez permitiu o direcionamento dos recursos por parte dos bancos comerciais aos países em desenvolvimento, especialmente para a América Latina, afetando três importantes variáveis econômicas: (a) maior disponibilidade de capital, e conseqüentemente queda na taxa de juros, (b) taxa de câmbio sobrevalorizada e (c) o financiamento dos déficits do setor público. Estes fatores permitiram o controle da inflação, o crescimento econômico baseado na política de substituição de importações e investimentos em infraestrutura, bem como o financiamento dos déficits do balanço de pagamentos.

O objetivo desta dissertação é testar primeiramente a hipótese de os regimes autoritários terem contraído endividamento externo significativamente maior do que as democracias após o primeiro choque do petróleo (1973), conforme Drake (1989) e Frieden (1989), configurando um evento político, denominado Hipótese 1.

Por outro lado, fundamentada em Stallings e Kaufman (1989) e Dornbusch (1989), a segunda hipótese a ser testada a partir dos resultados obtidos na Hipótese

1 é a dos países latino-americanos, independentemente do regime político, terem contraído dívida externa em um nível expressivamente superior aos demais países da amostra, caracterizando assim um evento regional, a qual denominaremos Hipótese 2.

Para testarmos estas hipóteses, a metodologia utilizada para a análise foi o Método de Dados em Painel, Regressão Diferenças em Diferenças e Regressão Diferenças em Diferenças com Efeitos Fixos. Os grupos de tratamento e controle foram divididos nos períodos anterior e posterior ao choque do petróleo ocorrido em 1973. A variável dependente nas regressões é a dívida externa total, isto é, pública mais privada, sobre o produto interno bruto e os controles aplicados são variáveis econômicas.

A amostra é composta por 44 países sendo 14 ditaduras latino-americanas, 6 asiáticas, 2 européias e 22 democracias. Os regimes políticos, aqui divididos em ditaduras e democracias, são classificados em conformidade com o *Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions (1800 a 2013)* e foram ordenados em ditaduras européias, ditaduras asiáticas, ditaduras latino-americanas e democracias, conforme LISTA 1 na seção Dados e Metodologia.

Para a verificação da Hipótese 1, dividimos nossa amostra em quatro subgrupos. São estes: (a) Ditaduras América Latina x Democracias, (b) Ditaduras América Latina x Ditaduras Ásia, (c) Ditaduras Mundo x Democracias e (d) Ditaduras Ásia x Democracias. Cabe ressaltar que Ditaduras Mundo compreendem todas as ditaduras da nossa amostra.

Para testar a Hipótese 2, fizemos a regressão para América Latina x Demais Países da amostra, com o objetivo de evidenciar o fator regional como primordial ao endividamento externo na região. As etapas e métodos são os mesmos da Hipótese 1.

Os resultados auferidos apontam o fator regional América Latina e o ciclo de liquidez, devido ao choque exógeno do petróleo, como determinantes para o aumento substancial do nível de endividamento e o consequente colapso das ditaduras na região, conforme a literatura. A contribuição deste trabalho é aprofundar as análises existentes nos textos pesquisados, inserindo a utilização de

um modelo econométrico que as teste.

A dissertação é dividida da seguinte forma: seção 1 apresenta a introdução, a seção 2 exhibe a revisão da literatura, a seção 3 refere-se ao modelo econométrico utilizado, a seção 4 compreende os dados utilizados neste trabalho, a seção 5 aponta os resultados obtidos através do modelo proposto e a seção 6 é a conclusão do autor.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Stallings e Kaufman (1989) fundamentam a literatura base para o desenvolvimento desta dissertação, cujos artigos apresentam a relação entre a dívida externa e a queda da maioria das ditaduras na América Latina nos anos 1980, após a segunda crise do petróleo deflagrada na Revolução Iraniana em 1979.

Uma das questões centrais consideradas por Stallings e Kaufman (1989) é a distinção entre regimes democráticos e autoritários, sendo o primeiro caracterizado pela ascensão e permanência dos governantes através de eleições competitivas, respeito à oposição política e à capacidade de lidar com grupos de interesses econômicos distintos. As ditaduras, por sua vez, são definidas como regimes que não permitem o processo eleitoral e restringem ou anulam o espaço para manifestações oposicionistas.

Sob a ótica da política econômica populista na América Latina, Stallings e Kaufman (1991) apontam três características principais: (a) déficits fiscais com o objetivo de estimular a demanda doméstica, (b) aumento do salário nominal associado ao controle de preços, para efetivar a redistribuição de renda e (c) controle das taxas de câmbio com o objetivo de reduzir a inflação e aumentar o salário real e os lucros dos setores de bens não transacionáveis.

A política econômica das ditaduras por sua vez, é caracterizada principalmente: (a) pela imposição do arrocho salarial visando o controle do processo inflacionário, e (b) pelo crescente endividamento externo, que também contribuiu para a queda da inflação via apreciação cambial, e permitiu o financiamento dos déficits fiscais e comerciais na região, sem que os ajustes macroeconômicos necessários fossem realizados.

Uma abordagem histórica, que relata a maior propensão ao endividamento das ditaduras em relação às democracias, é apresentada por North e Weingast (1989) ao analisarem a Inglaterra do século XVII, que enfrentava forte pressão fiscal em função da Guerra dos Sete Anos contra a França, onde o poder absoluto do monarca determinava as fontes de receita do Estado, através de expropriações, tributação, venda de títulos da nobreza e principalmente endividamento. Tais

medidas criaram os antecedentes para a Revolução Gloriosa em 1688, a qual submeteu o poder monárquico ao fortalecimento do Parlamento e à independência do Poder Judiciário. Estas mudanças ampliaram o controle das ações governamentais, em especial quanto ao nível de endividamento, asseguraram as liberdades econômicas e os direitos à propriedade e também garantiram a liberdade política e direitos à população. O fortalecimento das instituições democráticas foi determinante para tornar o crédito mais acessível e barato para a monarquia inglesa, consolidando o país como primeira potência mundial na época.

Neste trabalho, classificamos os países analisados quanto ao regime político através do *Polity IV Project: Political Regimes Characteristics and Transitions 1800 – 2013*, o qual utiliza os seguintes conceitos: democracias plenas, democracias, anocracias (abertas ou fechadas) e autocracias.

As anocracias, como o México à época, por apresentarem características tanto autocráticas como democráticas, foram reclassificadas neste trabalho como ditaduras, com o objetivo de agrupar nossa amostra em apenas dois regimes, ditaduras e democracias, atendendo às hipóteses sugeridas.

A década de 1970 foi caracterizada pela presença de ditaduras civis e militares em diversos países ao redor do mundo, com forte predomínio nos países latino-americanos. Este movimento ocorreu como uma resposta aos governos populistas, cujas políticas econômicas tinham como característica comum o incentivo ao crescimento da economia via expansão da demanda doméstica e a redistribuição de renda. Os resultados observados, porém, foram grandes déficits no balanço de pagamentos, altas taxas de inflação, estagnação econômica, fuga de capitais e polarização política, conforme Stalling e Kaufman (1991).

Cardoso e Helwege (1991) ressaltam as crises nos balanços de pagamentos e os déficits orçamentários nos governos populistas como desequilíbrios macroeconômicos resultantes de: (a) protecionismo econômico, levando a uma taxa de câmbio sobrevalorizada e crescentes déficits comerciais e (b) expectativa superestimada do crescimento industrial, gerando maiores déficits orçamentários e sua monetização que contribuiu para o processo inflacionário persistente.

Dornbusch e Edwards (1991) por sua vez definem o populismo como uma

abordagem econômica que enfatiza o crescimento e a distribuição de renda, sem levar em consideração os riscos de inflação e déficits do balanço de pagamentos, as restrições externas e a reação dos agentes econômicos a uma política não condizente com a esperada pelos mercados financeiros.

Para Hakim (1999) a tentação autoritária frequentemente emerge como resposta a uma economia devastada pelo populismo. Ressalta que este movimento deriva do apoio de vários setores da população que conduzem os ditadores ao poder. Um exemplo desta situação é apontado por Frieden (1988), segundo o qual o setor industrial desempenhou papel decisivo para o estabelecimento das ditaduras militares no Brasil, Chile e Argentina, em 1964, 1973 e 1976 respectivamente.

Considerando tais antecedentes econômicos gerados pelo populismo, as ditaduras emergentes na América Latina, elevaram significativamente seu endividamento externo após a primeira crise do petróleo em 1973, o que permitiu inicialmente o controle da inflação sem causar recessão e proporcionou as condições necessárias ao desenvolvimento econômico, conforme Dornbusch (1989).

Segundo a literatura, os maus resultados econômicos gerados pelo populismo e o temor do comunismo possibilitaram a ascensão das ditaduras na América Latina, cujo objetivo era reestabelecer a ordem econômica e social. Inicialmente impuseram o arrocho salarial com o objetivo de combater as altas taxas de inflação, e em momento posterior a valorização cambial decorrente do endividamento externo, também contribuiu para o controle do processo inflacionário.

Sob a ótica dos financiadores estrangeiros, Drake (1989) ressalta que regimes autoritários apresentavam mais condições de honrar os pagamentos pois tinham poder para executar cortes orçamentários, alocar os custos destes empréstimos entre diferentes setores da sociedade e de suprimir manifestações contrárias à condução da política econômica. Destaca ainda o papel dos banqueiros americanos ao favorecerem os regimes autoritários, configurando um fator político, visto que preferiam negociar com um ditador a ter que enfrentar a aprovação do poder legislativo e as possíveis críticas da imprensa. Estes banqueiros foram muitas vezes acusados de bancar os tiranos na América Latina, rechaçando desta maneira a

ameaça comunista que despontou na região após a Revolução Cubana de 1959.

Frieden (1989) reforça esta visão ao relatar que os movimentos oposicionistas aos regimes ditatoriais viam no endividamento externo uma fonte de perpetuação das ditaduras latino-americanas, pois impulsionava o crescimento econômico ao mesmo tempo que permitia o favorecimento a determinados setores da sociedade, como empresários e em alguns casos os representantes dos trabalhadores.

Desta forma, Drake (1989) e Frieden (1989) apontam o endividamento externo como um evento político, a ser testado através da Hipótese 1 deste trabalho.

Por outro lado, Stallings e Kaufman (1989) tratam o endividamento como fator que abrange a América Latina, visão esta corroborada por Dornbusch (1989) que destaca entre os fatores importantes para a crise da dívida nos anos 1980, o nível de empréstimos contraídos acima do patamar desejado para a região. Fishlow (1981) destaca o aumento sem precedentes no endividamento dos países em desenvolvimento após 1973, cabendo aos latino-americanos posição proeminente. Assim, os autores abordam a questão do endividamento como um evento geográfico a ser testado na Hipótese 2 desta dissertação.

Fishlow (1981), relata que entre o fim dos anos 60 e início dos anos 70, os déficits em conta corrente dos países latino-americanos não impunham um limite à expansão econômica, mas sim uma forma planejada de mobilizar poupanças externas para financiar taxas de crescimento mais elevadas.

A partir de 1973, ainda segundo Fishlow (1981), o endividamento externo registra aumentos sem precedentes nos países em desenvolvimento e de maneira mais acentuada nos latino-americanos, tornando-se não apenas uma opção, mas uma necessidade para sustentar custos mais elevados de importações essenciais ao crescimento econômico. Desta forma, de um modesto complemento ao investimento direto, os empréstimos passaram a ser fundamentais para o desenvolvimento na região.

Frieden (1989) aborda desta vez a América Latina (evento regional) e não apenas as ditaduras da região (evento político), atribuindo ao Brasil, México e Venezuela a alocação primordial dos recursos externos para o setor público,

especificamente para as empresas paraestatais com atuação em petroquímica, mineração, siderurgia, e geração de energia hidrelétrica. O Chile por sua vez privilegiou o setor privado, desenvolvendo as atividades comerciais, financeiras e imobiliárias. Finalmente o autor cita a Argentina como um caso mais próximo ao Chile, apesar das empresas publicas controladas por militares estarem entre os maiores tomadores de empréstimos externos.

O exposto acima reforça a utilização da dívida externa total, pública mais privada, em relação ao PIB como a variável dependente desta dissertação.

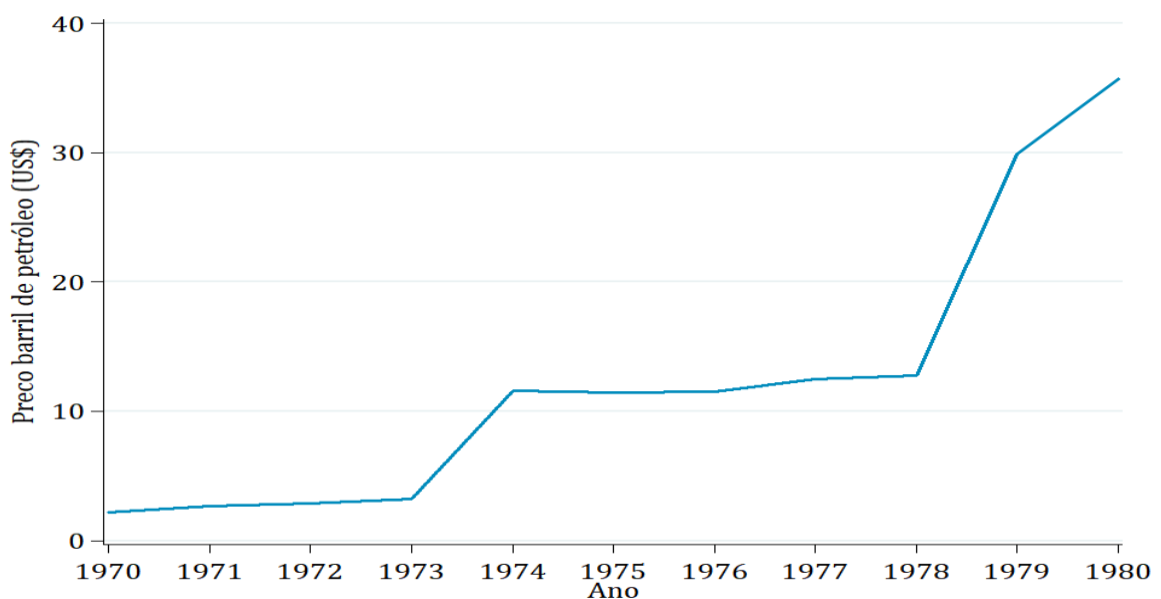
Cabe ressaltar que de acordo com Akyüz (2011) os fluxos de capitais para os países em desenvolvimento, especialmente para a América Latina, haviam sido retomados a partir da segunda metade dos anos 60, sendo direcionados majoritariamente para os investimentos diretos como a exploração de recursos naturais ou projetos incentivados via flexibilização tarifária em mercados altamente protegidos, avalizados por programas oficiais bilaterais dos Estados Unidos, como o chamado *Aliança para o Progresso*.

Ainda segundo Akyüz (2011) a partir dos anos 1970, este quadro muda com o primeiro grande ciclo de liquidez, quando os recursos externos provenientes da reciclagem dos excedentes gerados pelo petróleo foram direcionados principalmente aos países em desenvolvimento. Os bancos comerciais, principalmente norte-americanos, através de empréstimos sindicalizados, assumem então papel relevante na canalização de tais recursos, que foram destinados aos governos, bancos oficiais, empresas estatais e empresas com participação governamental dos países latino-americanos, caracterizando assim um evento geográfico.

Da mesma forma, Clark (2005) aponta como causa deste ciclo de liquidez o início da primeira crise do petróleo (1973) em decorrência da chamada Guerra do Yom Kippur. Este conflito travado entre uma coalizão de estados árabes liderados pela Síria e pelo Egito contra Israel, deflagrou a decisão dos países produtores de elevar o preço do petróleo, que praticamente quadruplicou entre outubro de 1973 e março de 1974, quando o preço do barril saltou de 3 para 12 dólares. Conforme negociado ainda no início de 1974, consolidou-se então o acordo de Reciclagem do Fluxo de Petrodólares, cuja proposta era articular as receitas derivadas de elevação

dos preços em mãos dos membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), com oportunidades de ganhos principalmente para os bancos americanos e ingleses e a preservação do dólar como moeda de cotação do petróleo exportado.

O GRÁFICO 1 abaixo mostra a evolução do preço do barril de petróleo em dólares norte-americanos (US\$) entre 1970 e 1980.



Fonte: Ipea Data

Ainda segundo Clark (2005) em termos gerais, o esquema de reciclagem operava com base na aplicação pela Arábia Saudita e demais produtores da OPEP de seus excedentes gerados pelos altos preços do petróleo, principalmente em bancos nos Estados Unidos e Inglaterra que então os emprestavam via emissão de títulos da dívida, nos chamados *Euromarkets*, ou diretamente a governos com necessidades de financiamento externo. Parte destes recursos retornava então às economias avançadas, por exemplo através da aquisição de bens de capital fundamentais para o processo de industrialização nos países em desenvolvimento.

Segundo Dornbusch (1989), o resultado deste expressivo fluxo de capital foi a

apreciação da taxa de câmbio na maioria dos países latino-americanos no final dos anos 70. Esta política, bastante popular por trazer a inflação para patamares mais baixos sem causar recessão, traria problemas futuros em função da perda de competitividade das exportações, resultando em déficits comerciais crescentes e em última instância na fuga de capitais. Os déficits na Balança Comercial eram então financiados pelo capital externo e, à medida que a fuga de capitais se torna relevante especialmente na Argentina, Venezuela e no México, os empréstimos externos financiam também este movimento.

De acordo com Sachs e Williamson (1985), este endividamento permitiu também a continuidade do modelo de substituição de importações presente na América Latina desde os anos 1950, tendo os países da região priorizado o protecionismo econômico para viabilizar o crescimento dos seus mercados internos. Por outro lado, os países asiáticos adotaram políticas econômicas voltadas ao desenvolvimento dos mercados externos, gerando assim maior volume de suas exportações e o consequente ingresso de recursos em moeda estrangeira. Esta diferença em relação ao Balanços de Pagamento seria fundamental para as consequências observadas na América Latina e na Ásia após a crise dos anos 1980.

Outro ponto importante destacado por Dietz (1989) é que durante este ciclo de liquidez, os empréstimos externos eram relacionados de maneira positiva à renda, ao consumo e aos investimentos. Em contrapartida, as importações decorrentes deste processo, as remessas de lucros ao exterior, os pagamentos de juros, e a fuga de capitais, eram cobertas pela dívida externa, isto é, a conta corrente negativa era financiada pela conta de capital positiva.

Frieden (1988) descreve as dificuldades que os países latino-americanos enfrentaram após a segunda crise do petróleo (1979) e o consequente início do ciclo de aperto monetário imposto pelo Banco Central dos Estados Unidos da América, *Federal Reserve (FED)*, em resposta à crescente inflação americana. Esta forte alta das taxas de juros nos Estados Unidos, que aumentaram de 9% em 1979 para 21% em 1981, obrigou muitos países latino-americanos a reescalonar suas dívidas. Novos créditos para a região foram então subitamente suspensos, resultando na elevação das taxas de inflação devido à monetização utilizada pelos governos para cobrir déficits públicos, e também no aumento significativo das taxas de juros que

dispararam devido à necessidade de recursos para que os países cobrissem suas obrigações. A combinação de queda nos investimentos, inflação crescente, elevação das taxas de juros, e corte nos gastos públicos levou o continente à depressão econômica observada nos anos 1980.

Esta crise econômica é determinante para o colapso das ditaduras latino-americanas visto que tais regimes dependiam dos resultados econômicos e do apoio da população para sobreviver, segundo Frieden (1989). Destaca ainda o autor que as mudanças de regimes políticos dependem de dois fatores: (a) interesses dos grupos capitalistas, latifundiários e trabalhadores e (b) a ocorrência ou não de conflitos entre eles.

Roxborough (1989) destaca o impacto da crise da dívida sobre os trabalhadores e aponta a deterioração das condições necessárias à solução dos conflitos pelos governantes, principalmente quanto ao crescimento econômico e distribuição de renda.

Maxfield (1989) por sua vez analisa a questão do endividamento e a queda das ditaduras, sob a ótica das relações entre governos autoritários e o setor empresarial. A autora aponta que durante o grande ciclo de liquidez, estes regimes contribuíram para a expansão de grandes conglomerados financeiros e industriais que foram resgatados na crise dos anos 1980, enquanto as médias e pequenas empresas enfrentavam muitas dificuldades. Este fato gerou insatisfação entre estes empresários que também passam a apoiar o processo de redemocratização.

Kaufman e Stallings (1989) concluem que a crise econômica gerada pelo alto nível de endividamento, a incapacidade de respostas quanto aos interesses da população, o considerável nível de corrupção e a inaptidão política dos regimes autoritários, constituíram fatores determinantes para o processo de redemocratização na América Latina. Drake (1989) afirma ainda que a fraqueza dos regimes ditatoriais está em sua frágil legitimidade, no pequeno apoio da população, na alta dependência do sucesso econômico, bem como na necessidade de exercer intenso controle social para permanência no poder.

Di Giuseppe e Shea (2016) reforçam os argumentos acima ao apontarem três fatores que sugerem o acesso ao crédito de fundamental importância para os

regimes autoritários, em relação às democracias. O primeiro é a capacidade das instituições democráticas de inibirem de forma mais eficiente o mau uso dos recursos provenientes dos empréstimos. O segundo é à necessidade de alocação de recursos para determinados setores da sociedade, para garantir o apoio político destes grupos aos regimes autoritários. O terceiro ponto diz respeito aos resultados econômicos preponderantemente de curto prazo almejados pelas ditaduras.

Já em artigo mais recente, Archer, Biglaiser e DeRouen (2007) ao analisarem os critérios que definem as notas atribuídas às emissões de títulos soberanos, concluíram que os tipos de regimes políticos, autoritários ou democráticos, não são fundamentais. Para as principais agências de risco (Moody's, Standard and Poors, e Fitch) a estabilidade e consistência em qualquer regime, em conjunto com fatores macroeconômicos como crescimento e inflação e o histórico de *defaults*, determinam a nota destes títulos. Esta conclusão vai na direção oposta ao artigo publicado por Shultz e Weingast (2003) que enfatiza a vantagem democrática em relação a tais emissões.

Outra abordagem relevante e também controversa, é a que considera os regimes políticos e o crescimento econômico. Barro (1996) afirma que mais direitos políticos não tem uma relação direta com maior crescimento. Acemoglu, Naidu, Restrepo e Robinson (2019) por sua vez refutam tais afirmações, e apontam que democracias propiciam maior crescimento, independente do nível de desenvolvimento do país analisado, pois permitem maior investimento em: (a) capital, (b) escolaridade da população e (c) saúde pública.

Por fim, Reinhart, Rogoff e Savastano (2003) procuraram determinar o limiar de endividamento, utilizando a relação dívida externa sobre o Produto Interno Bruto (PIB) para diversos grupos de países, e introduzem o conceito de intolerância ao endividamento, o qual é fortemente relacionado ao histórico de defaults, inflação, estrutura fiscal e o nível de relevância do sistema financeiro nestas economias.

3. METODOLOGIA

O objetivo principal desta dissertação é responder se as ditaduras civis e militares latino-americanas contraíram dívidas externas significativamente maiores do que as democracias, favorecidas por um expressivo ciclo de liquidez após o primeiro choque do petróleo ocorrido em 1973. Desta forma, baseada na literatura de Stallings e Kaufman (1989), esta será a Hipótese 1 deste trabalho, a qual caracteriza um evento político como determinante do endividamento.

Após obtermos o resultado principal, a Hipótese 2 testará se os países da América Latina, independente do regime político, aumentaram consideravelmente suas dívidas externas em relação aos demais países do mundo, caracterizando assim um evento geográfico, conforme Dornbusch (1989) e Fishlow (1981).

Com o objetivo de responder às questões centrais desta dissertação, será utilizado o Método de Dados em Painel, Regressão Diferenças-em-Diferenças (DID) e Regressão Diferenças-em-Diferenças com Efeitos Fixos (DID/EF).

Para Wooldridge (2007), esta abordagem muitas vezes utilizada na pesquisa econômica é feita a partir da análise de experimentos naturais, definidos como aqueles que ocorrem quando algum evento exógeno, como por exemplo uma mudança na política econômica do governo, altera o ambiente no qual indivíduos, famílias, firmas ou cidades operam. A técnica de DID de acordo com Bertrand, Duflo e Mullainathan (2003) tem o propósito de apontar relações causais, sendo amplamente utilizada na mensuração de eficácia de políticas públicas.

A condição necessária para que possamos empregar tal técnica e analisar um experimento natural é termos um grupo de tratamento, isto é, o grupo que foi afetado por um evento exógeno, e outro grupo denominado controle, que não foi afetado por tal evento. Outra característica do DID está na diferença entre este e uma análise de um experimento real, quando a aleatoriedade tem um papel crucial na seleção de observações, para impedir o aparecimento de qualquer tipo de viés nos estimadores.

Para responder à primeira hipótese sobre endividamento excessivo das ditaduras na América latina em relação às democracias no mundo, o grupo de tratamento é definido como aquele composto pelos países da amostra que foram

classificados como ditaduras civis ou militares na região para o período analisado, 1970 a 1980, e o grupo de controle é aquele cujos integrantes são classificados como democracias no mundo, conforme os critérios previamente descritos.

Para analisarmos o efeito do choque econômico exógeno, que no caso deste trabalho é o do petróleo em 1973, o qual contribui de maneira relevante para o incremento da liquidez mundial, são necessárias informações anteriores e posteriores ao mesmo, tanto para o grupo de tratamento quanto para o de controle. Desta maneira teremos quatro grupos dividindo a amostra: (a) tratamento após o choque, (b) tratamento antes do choque, (c) controle depois do choque e (d) controle antes do choque.

Wooldridge (2007) apresenta a seguinte forma funcional padrão do estimador DID:

Equação 1 – Modelo funcional do estimador DID

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * (Tratamento)_{i,t} + \beta_2 * (Tempo)_t + \delta_1 * (Tratamento * Tempo)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

A variável $y_{i,t}$ é a variável dependente ou de interesse, dada pela relação dívida externa sobre PIB. As variáveis *Tratamento* e *Tempo* são *dummys*, isto é, assumem valores iguais a zero ou um, indicando a presença ou não de características que podem alterar o resultado. A variável $(Tratamento)_{i,t}$ assumirá valor igual a um para o grupo de tratamento e zero para o grupo de controle.

A variável $(Tempo)_t$ por sua vez, é uma *dummy* que assumirá valor igual a 0 para o ano em que ocorreu choque exógeno e anos anteriores e será igual a 1 para os anos posteriores a este, 1974 a 1980.

O intercepto do modelo funcional acima exposto é representado por β_0 , e δ_1 é o estimador que corresponde ao coeficiente de interação entre as *dummys* (*Tratamento* e *Tempo*), o qual indicará o impacto do experimento natural no grupo de tratamento em comparação ao grupo de controle, sobre a variável dependente. Por último a equação apresenta o termo de erro do modelo dado por $\varepsilon_{i,t}$.

Para calcular δ_1 que mostra o impacto das ditaduras e do choque de petróleo sobre a relação dívida externa sobre PIB é necessário calcular os valores esperados

para os grupos tratamento e controle, antes e após os choques, através das equações:

$$E[y_i | \text{Tratamento}, \text{Tempo} = 1, 0] = \beta_0 + \beta_1 + \varepsilon_{i,t}$$

$$E[y_i | \text{Tratamento}, \text{Tempo} = 1, 1] = \beta_0 + \beta_1 + \beta_2 + \delta_1 + \varepsilon_{i,t}$$

Resultado da diferença entre os tempos um e zero:

$$(1) \Delta y_{i,t} = E[y_i | \text{Tratamento}, \text{Tempo} = 1, 1] - E[y_i | \text{Tratamento}, \text{Tempo} = 1, 0] = \beta_2 + \delta_1$$

O mesmo raciocínio é aplicado para o grupo de controle:

$$E[y_i | \text{Controle}, \text{Tempo} = 0, 0] = \beta_0 + \varepsilon_{i,t}$$

$$E[y_i | \text{Controle}, \text{Tempo} = 0, 1] = \beta_0 + \beta_2 + \varepsilon_{i,t}$$

Resultado da diferença entre os tempos um e zero:

$$(2) \Delta y_{i,t} = E[y_i | \text{Controle}, \text{Tempo} = 0, 1] - E[y_i | \text{Controle}, \text{Tempo} = 0, 0] = \beta_2$$

A diferença entre as equações (1) e (2) será δ_1 que representa o impacto das *dummys* na variável dependente.

Finalmente, não é possível aplicar o modelo DID sem as variáveis de controle, definidas como instrumentos que visam isolar os efeitos referentes aos regimes políticos, no caso as ditaduras, controlando os demais fatores que podem influenciar a variável dependente. Assim, as variáveis macroeconômicas que foram incluídas em nossas regressões são: balança comercial/PIB, resultado fiscal/PIB, participação da indústria/PIB, inflação, variação do consumo de energia em quilowatts per capita, e renda nacional per capita em dólares correntes.

Estas variáveis de controle foram selecionadas por apresentarem dados disponíveis para todos os países da amostra e por capturarem as principais características das economias analisadas. Cabe ainda ressaltar que estas variáveis não são significativamente correlacionadas, conforme matriz de autocorrelação apresentada no Apêndice A.

As estimações seguirão a seguinte equação da regressão DID:

Equação 2 – Modelo funcional do estimador DID da dívida externa sobre PIB

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * (Tratamento)_{i,t} + \beta_2 * (Tempo)_t + \delta_1 * (Tratamento * Tempo) + \beta_3 * (Balança\ Comercial / PIB) + \beta_4 * (Resultado\ Fiscal / PIB) + \beta_5 * (Part.\ Indústrias / PIB) + \beta_6 * (Inflação) + \beta_7 * (consumo\ energia\ per\ capita) + \beta_8 * (renda\ nacional\ per\ capita) + \varepsilon_{it}$$

Para a Hipótese 2 que analisa a possibilidade de ocorrer um evento regional (geográfico) a metodologia a ser aplicada é a mesma da hipótese anterior, porém o grupo de tratamento passa a ser composto por ditaduras e democracias da América Latina, incluídas neste Costa Rica, Venezuela e Colômbia. O grupo de controle por sua vez passa a ser constituído pelos demais países da amostra, isto é, aqueles não latino-americanos independentemente do regime político.

4. DADOS

4.1 Países e Regimes Políticos

A primeira etapa para a análise das hipóteses acima mencionadas foi a classificação dos países quanto aos regimes políticos, em democracias e ditaduras, através do *Polity IV Project: Political Regimes Characteristics and Transitions 1800 – 2013*. Esta segmentação é dada através da atribuição de uma escala de notas com variação entre -10 a +5 para ditaduras e anocracias e +6 a +10 para democracias. Para tanto, são consideradas características políticas quanto à realização de eleições, liberdades civis, retrocessos autoritários, autogolpes, revoluções, colapsos da autoridade central e golpes militares.

O primeiro critério para a seleção dos países que compõe a amostra em análise foi a disponibilidade dos dados referentes à variável dependente, dívida externa sobre produto interno bruto, na base desenvolvida por Reinhart e Rogoff (2010). O segundo critério foi que estes países também fossem classificados quanto ao regime político de acordo com o *Polity IV Project*.

Um ponto importante a ser destacado é que trabalhamos com a dívida externa total, ou seja, pública mais privada, disponíveis apenas a partir de 1970 para todos os países analisados. A utilização da dívida externa total se deve ao fato de não haver dados isolados para a dívida externa pública e privada.

Este indicador está diretamente relacionado à pergunta central deste trabalho, pois mede a dinâmica do endividamento em relação ao PIB para os países da amostra, no período anterior e posterior ao primeiro choque do petróleo em 1973. O crescimento significativo deste indicador pode refletir a má utilização de recursos que deveriam estar sendo empregados na expansão das economias em análise. A LISTA 1 abaixo apresenta a composição da amostra a ser analisada.

Lista 1 – Países e Regimes Políticos da Amostra 1970 -1980

Ditaduras Europa	Ditaduras Ásia	Ditaduras América Latina	Democracias Mundo
Portugal Espanha	Coréia Filipinas Indonésia Malásia Singapura Tailândia	Argentina Bolívia Brasil Chile El Salvador Equador Guatemala Honduras México Nicarágua Panamá Paraguai Peru Uruguai	Alemanha Austrália Áustria Bélgica Canadá Colômbia Costa Rica Dinamarca Estados Unidos França Finlândia Holanda Índia Irlanda Itália Japão Noruega Nova Zelândia Reino Unido Suécia Suíça Venezuela

4.2 Variáveis Macroeconômicas de Controle

A segunda etapa deste estudo compreendeu a escolha das seguintes variáveis macroeconômicas que serão os controles aplicados nas regressões Diferenças em Diferenças: balança comercial/PIB, balança fiscal/PIB, participação do setor industrial/PIB, variação do consumo de energia em quilowatts per capita, inflação e renda nacional em dólares americanos per capita.

A primeira variável de controle aplicada em nossas regressões, balança comercial sobre o PIB, indica a necessidade ou não de capital para financiá-la e foi obtida através da diferença entre exportações e importações a partir da base de dados *Cross National Time Series (CNTS)*, dividida pelo produto interno bruto obtido na base de dados do *World Bank*. Ainda em relação a este indicador, Dornbusch (1989) relata que a entrada significativa de capital externo via dívida valorizou a taxa de câmbio na América Latina permitindo o controle da inflação sem causar recessão no curto prazo, porém resultando em perda de competitividade e consequentemente grandes déficits comerciais e fuga de capitais.

A segunda variável de controle, o resultado fiscal/PIB, calculada pela diferença

entre receitas e despesas líquidas do governo, levantadas a partir da base de dados CNTS, dividida pelo PIB, obtido no *World Bank*. Stallings e Kaufman (1989) relatam a recorrência dos governos latino-americanos em administrar grandes déficits orçamentários decorrentes de políticas fiscais expansionistas, utilizando o endividamento externo como uma das fontes para equilibrar as contas públicas.

A terceira variável de controle, a taxa de inflação, é um dos fatores determinantes para o nível de endividamento externo considerado seguro para os países em desenvolvimento, segundo Reinhardt e Rogoff (2003). Seers (1982) aponta os seguintes fatores estruturais para a persistência do processo inflacionário na América Latina: (a) a insuficiência na produção agrícola e na geração de energia, (b) a crescente dependência das importações de bens de capital inerentes ao desenvolvimento industrial na região e (c) ao aumento da base monetária em decorrência dos recorrentes déficits fiscais. As bases de dados utilizadas para esta variável foram: *Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INDEC)* para inflação argentina, *Instituto Nacional de Estadísticas de Chile*, para inflação do Chile, IPEA DATA para o Brasil, *Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)* para os Estados Unidos, e *World Inflation Data* para os demais países da amostra.

A quarta e quinta variáveis de controle, a participação da indústria no PIB e a variação do consumo de energia em quilowatts per capita, refletem de maneira direta o crescimento econômico, esperado quando um país aumenta a sua dívida externa, pois o faz ou deveria fazer, com o objetivo de investir e promover a expansão de seu produto. Segundo Sachs e Williamson (1985), os países latino-americanos impulsionaram o desenvolvimento do setor industrial na região através do modelo de substituição de importações visto que dispunham internamente de grandes mercados consumidores, bem como através do desenvolvimento do setor de infraestrutura, como foi o caso do Brasil durante o chamado Milagre Econômico que ocorreu entre 1969 e 1973.

A sexta e última variável de controle, a renda nacional per capita, compreende o PIB somado à renda líquida enviada ao exterior (RLEE), per capita em dólares. Guedes (1980) destaca o pagamento dos juros decorrentes da dívida externa como um dos mais importantes componentes da RLEE, visto que grande parte do

endividamento na América Latina nos anos 1970 e 1980 foi utilizado para honrar estas obrigações.

4.3 Estatísticas Descritivas

Nesta etapa elaboramos as estatísticas descritivas, conforme as tabelas abaixo, sendo a primeira a que apresenta os resultados para todos os países da amostra entre os anos de 1970 e 1980 (TABELA 1), a segunda para as Democracias divida nos períodos 1970 a 1973 e 1974 a 1980 (TABELA 2), e a terceira para as ditaduras latino-americanas seguindo a mesma divisão quanto aos períodos analisados (TABELA 3).

TABELA 1 - Estatísticas Descritivas Todos Países 1970 – 1980

	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx
Dívida Externa / PIB	32,212	20,694	5,568	155,521
Balança Comercial / PIB	-3,341	6,503	-56,631	25,279
Resultado Fiscal / PIB	-1,639	2,735	-1,218	1,346
% Indústria / PIB	28,544	6,940	14	47
Consumo de Energia	483,273	4874,977	-8902	10542
Inflação	19,552	49,981	-7,634	586,08
Renda Nacional Per Capita	2870,273	2929,794	93	14780

TABELA 2 - Estatísticas Descritivas Democracias

	Democracias 1970 – 1973				Democracias 1974 - 1980			
	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx
Dívida Externa/PIB	25,948	15,599	6,127	71,082	33,808	21,542	5,568	93,083
Balança Coml./PIB	-1,513	4,527	-1,219	22,467	-2,229	4,906	-1,682	25,212
Res. Fiscal/PIB	-0,577	1,537	-5,448	2,871	-2,491	2,722	-12,109	4,476
% Indústria/PIB	30	6,314	14	44	31,468	6,164	16	47
Consumo Energia	491,133	599,24	-1060	2356	29,565	672,23	-1926	2991
Inflação	6,999	3,156	2,705	22,599	11,045	6,167	7,634	44,091
Renda Nac / capita	2683,86	1434,63	93	5858	5797,052	3197,905	138	14780

TABELA 3 - Estatísticas Descritivas Ditaduras América Latina

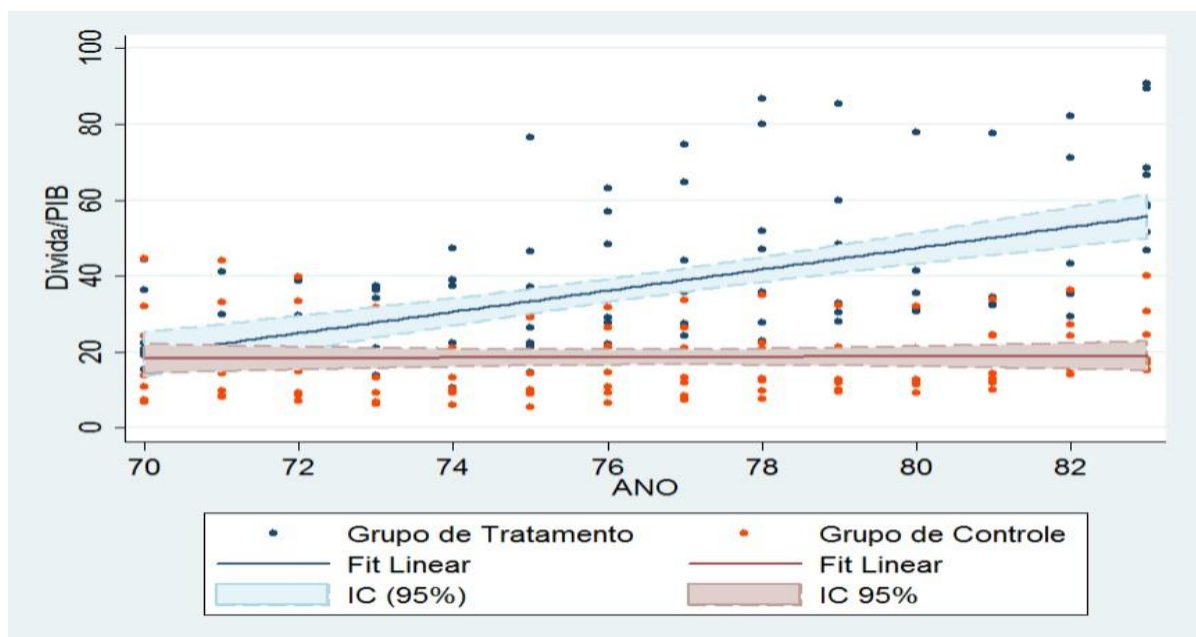
	Ditaduras AL 1970 – 1973				Ditaduras AL 1970 – 1980			
	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx
Dívida Externa/PIB	24,892	12,520	8,365	66,548	41,057	28,072	8,163	155,521
Balança Com.I/PIB	-1,594	5,201	-18,957	5,789	-3,551	7,336	-27,941	13,505
Res. Fiscal/PIB	-1,489	1,948	-7,603	1,557	-2,109	2,741	-10,345	4,703
% Indústria/PIB	23,661	6,340	16	39	25,714	6,799	17	45
Consumo Energia	433,446	828,885	-1770	2913	1058,929	10730,27	-8902	10542
Inflação	21,375	46,133	0,86	311,11	50,514	90,536	3,950	506,08
Renda Nac. / capita	496,696	234,436	226	1059	957,235	494,045	306	2669

Este mesmo procedimento para a obtenção dos dados estatísticos foi realizado para o grupo Ditaduras Mundo, que abrange ditaduras latino-americanas, asiáticas, e europeias, assim como para Ditaduras Ásia. Os resultados para estes dois últimos grupos encontram-se no apêndice deste trabalho, conforme APÊNDICE B e APÊNDICE C respectivamente. Este exercício considerou o ano do início da crise do petróleo de 1973 como parâmetro para a divisão dos períodos analisados, porém também testamos o ano de 1974 quando os efeitos do choque ainda eram presentes e o resultado não apresentou diferenças relevantes em relação ao ano anterior.

4.4 Análises Gráficas

Realizamos inicialmente a regressão linear pelo método Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para o indicador dívida externa/PIB dos grupos tratamento e controle, tendo como objetivo analisar graficamente se a linha de tendência corroborava a Hipótese 1, o que foi confirmado de acordo com o Gráfico 2 apresentado abaixo. A equação funcional para as regressões lineares é dada por $Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$, onde: $Y_{i,t}$ = variável dependente dívida externa sobre PIB; β_0 = é o intercepto; β_1 é coeficiente da dummy que assume valor 1 para ditaduras latino-americanas e 0 para democracias; e $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro.

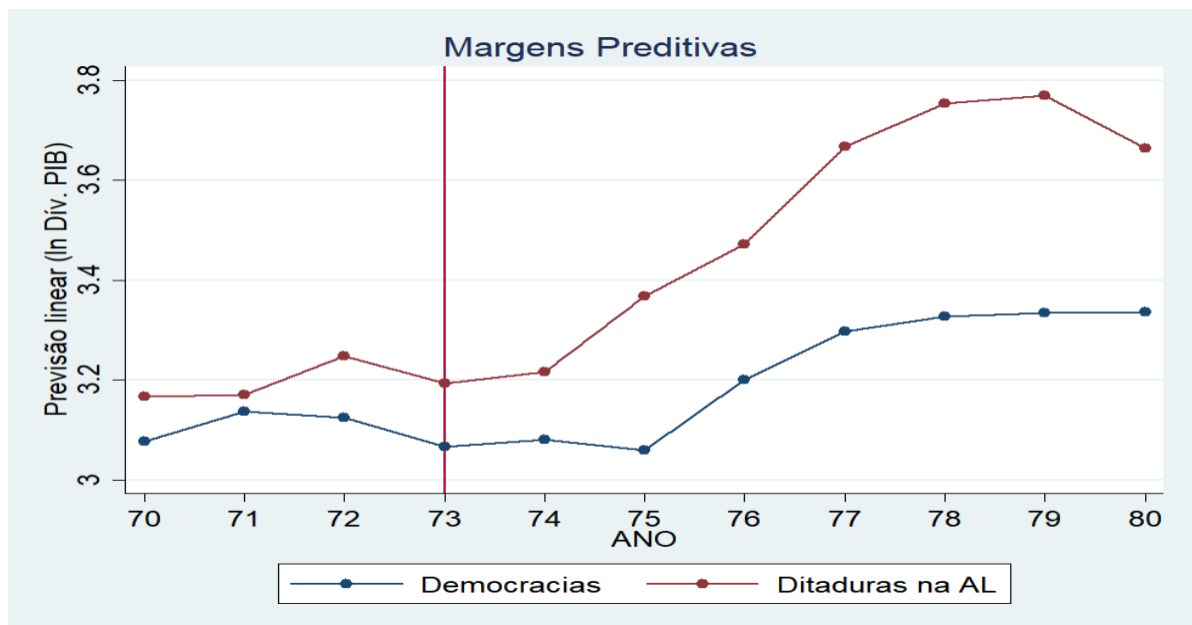
GRÁFICO 2 - Regressão MQO Dívida Externa/PIB Ditaduras América Latina x Democracias Mundo



Fonte : Stata

A seguir realizamos uma segunda regressão MQO, denominada Margem Preditiva, na qual inserimos os controles macroeconômicos previamente mencionados e mantivemos o efeito fixo país, porém permitindo a variação do tempo. Desta forma, pudemos analisar graficamente a variação de nossa variável dependente ano a ano dentro dos parâmetros expostos acima, e observar o pressuposto do paralelismo inerente ao método de diferenças em diferenças, conforme o Gráfico 3 abaixo.

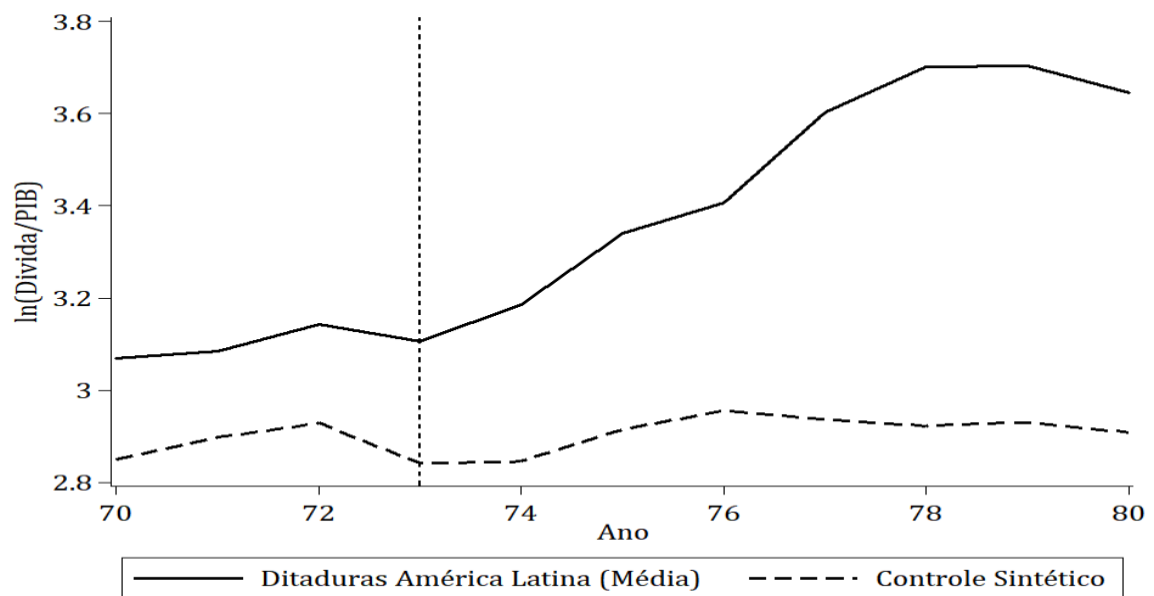
GRÁFICO 3 – Regressão MQO Margem Preditiva Dívida Externa/PIB Ditaduras América Latina x Democracias Mundo



Fonte: Stata

Ainda, visando dar robustez ao pressuposto do paralelismo realizamos o controle sintético conforme Gráfico 4 abaixo. Para tanto, a partir da média aritmética do indicador dívida externa/PIB para as ditaduras da América Latina, construímos o controle sintético composto por democracias que apresentavam trajetórias semelhantes a estas ditaduras quanto ao endividamento antes do choque do petróleo em 1973, porém atribuindo pesos distintos para os países que compõe este controle.

GRÁFICO 4 – Controle Sintético Ditaduras América Latina x Democracias



Fonte: Stata

Por fim, elaboramos duas tabelas com a evolução da variável dependente dívida externa/PIB entre os anos 1970 e 1980: a primeira para todos os países latino-americanos (Apêndice D) e a segunda para os demais países da amostra (Apêndice E).

5. RESULTADOS

5.1 Resultado Hipótese 1

Os primeiros resultados para testar a Hipótese 1 foram obtidos a partir da realização de quatro regressões na forma simples, ou seja, apenas para a variável dependente sem os controles, utilizando o método DID sendo: (a) Ditaduras América Latina x Democracias Mundo, (b) Ditaduras Mundo x Democracias Mundo, (c) Ditaduras Ásia x Democracias Mundo e (d) Ditaduras América Latina x Ditaduras Ásia. Através destes foi possível verificar que os coeficientes da variável de interação das *dummies* tratamento e tempo mostram diferenças significativas para as regressões que envolvem as ditaduras latino-americanas em relação aos demais grupos, ou seja, rejeitam a hipótese nula de o coeficiente ser igual a zero. Para Ditaduras América Latina em comparação com Democracias Mundo o coeficiente é significativo a 10%, e em relação às Ditaduras Ásia a 5%.

Em outras palavras, existe a evidência de maior endividamento após o choque do petróleo (1973) nas ditaduras da América Latina em relação às democracias do mundo, e também quando comparadas às ditaduras asiáticas. A regressão Ásia contra democracias mostra que para esses dois grupos não rejeitamos a hipótese nula que é a deste coeficiente ser igual a zero.

A primeira rodada de regressões conforme a Tabela 4, apresenta os resultados compilados das regressões DID e DID/EF para o grupo América Latina x Democracias. Tais efeitos são fixos para o tempo e o país. As colunas (Modelo 1) e (Modelo 4) apresentam as estimativas DID e DID/EF considerando apenas a variável dependente, (Modelo 2) e (Modelo 5) DID e DID/EF incluindo todas as variáveis de controle, e (Modelo 3) e (Modelo 6) DID e DID/EF porém excluindo a variável independente Inflação.

Este mesmo exercício foi realizado, além do grupo acima, para os outros três grupos analisados e os resultados mostram que os coeficientes das variáveis de interação das *dummies* tratamento e tempo, quando utilizamos tanto DID quanto DID/EF, são também estatisticamente significativos apenas quando analisadas as

Ditaduras da América Latina x Ditaduras da Ásia conforme TABELA 5. Para os outros dois grupos, Ditaduras Mundo x Democracias Mundo (TABELA 6) e Ditaduras Ásia x Democracias (TABELA 7) os coeficientes de interação não apresentaram resultados estatisticamente significativos.

Os resultados destas quatro rodadas de regressões apresentam semelhanças quanto às características verificadas nas variáveis macroeconômicas de controle, as quais são descritas abaixo.

Ao retirar a variável inflação dos controles aplicados, observamos que o coeficiente da variável de interação entre as *dummies* de tratamento e tempo aumenta o nível de significância estatística o que pode ser explicado pelo fato de as taxas de inflação na América Latina serem consideravelmente elevadas em alguns países, distorcendo desta maneira os resultados. Seers (1982) relata que entre 1975 e 1980 a inflação acumulada no Brasil atingiu 690%, enquanto no Chile no mesmo período a alta foi de 1.411%, e na Argentina 21.424%.

Os coeficientes da Balança Comercial/PIB e Fiscal/PIB apresentam sinal negativo para todos os grupos conforme esperado, o que pode ser interpretado como uma relação inversa em relação ao endividamento, visto que via de regra um déficit nestas contas tenderia a aumentar a necessidade de capital estrangeiro para financiar os países em análise.

O indicador de participação do setor industrial no PIB (% Industria PIB) por sua vez apresenta sinal positivo, o que denota crescimento deste em função dos investimentos propiciados pelos recursos internacionais.

A variação do consumo de energia em quilowatts per capita apresentou coeficientes iguais ou muito próximos de zero para todas as regressões. O mesmo ocorreu para a renda nacional per capita, apesar dos pagamentos de juros atingirem em 1982, expressivos 40% das exportações no Chile, 44% na Argentina e 45% no Brasil.

Com relação às variáveis de controle devemos ressaltar que as mesmas são na maioria das vezes estatisticamente menos significativas quando fazemos as regressões diferenças em diferenças com efeitos fixos, em comparação às

regressões nas quais não aplicamos tais efeitos. Isto se deve ao fato de tais efeitos já capturarem informações dos controles que explicam a variável dependente.

Assim, apresentamos abaixo a Tabela 4, na qual podemos verificar que o coeficiente de interação entre as *dummies*, aplicadas para ditaduras e choque do petróleo, corrobora a literatura abordada por alguns autores, segundo os quais as ditaduras na América Latina contraíram endividamento maior do que as democracias, confirmando a Hipótese 1 desta dissertação.

TABELA 4 - Estimativa Regressão Diferenças em Diferenças e Diferenças em Diferenças com Efeitos Fixos

Ditaduras América Latina x Democracias Mundo

Variáveis Independentes	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)	Modelo (6)
Ditaduras América Latina	-1,06 (2,35)	1,97 (2,71)	1,37 (2,92)	-5,73* (3,19)	-24,69*** (6,39)	-11,17** (5,05)
Pós 1973	7,86*** (2,41)	4,68* (2,66)	3,13 (2,79)			
Ditaduras AL* Pós 1973	8,31** (4,07)	2,45 (4,05)	8,28* (4,84)	8,31* (5,01)	6,51 (3,98)	9,14* (4,94)
Balança Comercial/PIB		-161,40*** (22,75)	-120,38*** (37,70)		-35,62 (24,62)	-14,37 (18,79)
Resultado Fiscal/PIB		-42,56 (54,85)	-157,54* (84,26)		-37,47 (38,92)	-97,76 (77,58)
% Indústria PIB		0,68*** (0,17)	0,59*** (0,19)		0,07 (0,31)	0,20 (0,35)
Consumo Energia per capita (Kw)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Renda Nacional per capita		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Inflação		0,02 (0,02)			0,02 (0,02)	
Constante	25,95*** (1,66)	1,97 (4,19)	5,35 (5,50)	15,05*** (1,61)	29,96*** (7,50)	30,36** (13,41)
Efeitos Fixos País e Tempo	não	não	não	sim	sim	sim
Observações	396	374	396	396	374	396

Variável Dependente: Dívida Externa / PIB

Nota: * $p < 10\%$, ** $p < 5\%$, *** $p < 1\%$;

Legenda: Erro Padrão entre parênteses e coeficientes acima

A regressão entre ditaduras latino-americanas e asiáticas, Tabela 5 abaixo, também confirmou o maior endividamento das primeiras através do coeficiente de interação das *dummies* ditaduras e choque do petróleo. É importante ressaltar aqui que foi analisado o indicador dívida externa sobre PIB, porém se considerássemos a dívida sobre exportações como destacam Sachs e Williamson (1985), esta diferença não seria relevante visto que os países asiáticos em geral utilizaram os recursos externos para desenvolverem seus setores exportadores.

TABELA 5 - Estimativa Regressão Diferenças em Diferenças e Diferenças em Diferenças com Efeitos Fixos

Ditaduras América Latina x Ditaduras Ásia

Variável Dependente: Dívida Externa / PIB

Variáveis Independentes	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)	Modelo (6)
Ditaduras América Latina	-5,86* (3,18)	-2,03 (3,74)	0,50 (4,14)	-4,65 (3,71)	4,69 (8,94)	5,43 (8,42)
Pós 1973	2,88 (3,30)	0,38 (3,78)	2,54 (4,19)	—	—	—
Ditaduras AL* Pós 1973	13,29*** (4,67)	13,07*** (4,22)	13,37*** (4,65)	13,29** (5,83)	5,19 (3,17)	9,61** (4,63)
Balança Comercial/PIB		-84,93*** (14,70)	-93,55*** (20,69)		-42,71 (37,14)	-21,17 (34,38)
Resultado Fiscal/PIB		-11,42 (42,48)	-123,09* (71,96)		-29,53 (39,11)	-102,48 (95,09)
% Indústria PIB		1,35*** (0,19)	1,34*** (0,25)		-0,22 (0,41)	0,03 (0,57)
Consumo Energia per capita (Kw)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Renda Nacional per capita		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Inflação		-0,01 (0,02)			0,03 (0,02)	
Constante	30,75*** (2,69)	-2,42 (5,95)	-4,91 (7,67)	13,59*** (2,43)	12,84* (7,52)	6,45 (11,69)
Efeitos Fixos País e Tempo	não	não	não	sim	sim	sim
Observações	220	209	220	220	209	220

Nota: * $p < 10\%$, ** $p < 5\%$, *** $p < 1\%$;

Legenda: Erro Padrão entre parênteses e coeficientes acima

A tabela 6 mais uma vez reforça a primeira hipótese deste trabalho ao apresentar o resultado do coeficiente de interação das *dummies*. Ao contrário do resultado apresentado na Tabela 4, através da regressão abaixo podemos observar que a diferença do nível de endividamento entre todas as ditaduras e as democracias não é estatisticamente significativo.

TABELA 6 – Estimativa Regressão Diferenças em Diferenças e Diferenças em Diferenças com Efeitos Fixos

Ditaduras Mundo x Democracias Mundo

Variável Dependente: Dívida Externa / PIB

Variáveis Independentes	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)	Modelo (6)
Ditaduras x Democracias	0,18 (2,17)	-1,54 (2,46)	-1,13 (2,46)	-2,76 (2,53)	-18,90*** (6,12)	-12,74** (5,69)
Pós 1973	7,86*** (2,40)	5,45** (2,73)	4,16 (2,66)	—	—	—
Ditaduras * Pós 1973	3,60 (3,39)	1,01 (3,62)	5,12 (3,87)	3,64 (3,98)	3,70 (3,31)	5,47 (3,80)
Balança Comercial/PIB		-73,55*** (10,57)	-70,60*** (12,22)		-35,91 (25,19)	-19,03 (20,51)
Resultado Fiscal/PIB		-95,93** (37,66)	-163,28*** (48,52)		-38,66 (30,46)	-91,35 (65,78)
% Indústria PIB		0,43*** (0,14)	0,36** (0,14)		-0,28 (0,31)	-0,36 (0,35)
Consumo Energia per capita (Kw)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Renda Nacional per capita		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Inflação		0,02 (0,02)			0,03 (0,02)	
Constante	25,95*** (1,66)	11,93*** (3,64)	13,28*** (3,79)	14,71*** (1,57)	36,37*** (6,59)	32,56** (14,34)
Efeitos Fixos País e Tempo	não	não	não	sim	sim	sim
Observações	482	460	482	482	460	482

Nota: * $p < 10\%$, ** $p < 5\%$, *** $p < 1\%$;

Legenda: Erro Padrão entre parênteses e coeficientes acima

A última rodada de regressões relativa à Hipótese 1, conforme tabela 7 abaixo, compreende as ditaduras da Ásia e democracias e não resulta em diferenças relevantes em relação ao endividamento destes dois grupos de países. Desta forma, mais uma vez esta hipótese foi reforçada, indicando até este ponto a possibilidade de as ditaduras latino-americanas terem sido responsáveis pelo alto endividamento externo de seus países, caracterizando um evento político.

TABELA 7 - Estimativa Regressão Diferenças em Diferenças e Diferenças em Diferenças com Efeitos Fixos

Ditaduras Ásia x Democracias Mundo

Variável Dependente: Dívida Externa / PIB

Variáveis Independentes	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)	Modelo (6)
Ditaduras Ásia x Democracias	4,80 (3,16)	-0,64 (3,73)	0,47 (3,81)	21,52*** (2,55)	3,07 (5,93)	10,92 (6,92)
Pós 1973	7,86*** (2,41)	1,30 (2,80)	4,38* (2,52)	—	—	—
Ditaduras Ásia * Pós 1973	-4,98 (4,08)	1,45 (4,95)	-0,64 (4,70)	-4,98 (4,01)	2,99 (3,35)	2,19 (3,60)
Balança Comercial/PIB		-76,96*** (13,30)	-73,38*** (12,70)		-5,40 (26,75)	-6,43 (19,94)
Resultado Fiscal/PIB		-106,72** (46,95)	-86,05* (44,31)		--83,01*** (30,13)	--64,28* (33,85)
% Indústria PIB		0,24 (0,19)	0,26 (0,17)		-0,34 (0,44)	-0,46 (0,43)
Consumo Energia per capita (Kw)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Renda Nacional per capita		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Inflação		0,39*** (0,15)			-0,11 (0,09)	
Constante	25,95*** (1,66)	12,06** (5,09)	15,51*** (4,67)	14,45*** (1,73)	41,20*** (9,02)	34,54** (17,24)
Efeitos Fixos País e Tempo	não	não	não	sim	sim	sim
Observações	308	297	308	308	297	308

Nota: * $p < 10\%$, ** $p < 5\%$, *** $p < 1\%$;

Legenda: Erro Padrão entre parênteses e coeficientes acima

5.2 Resultado Hipótese 2

Para testar a Hipótese 2 realizamos a última rodada de regressões, e para tanto reagrupamos os países da amostra, passando a América Latina a ser o grupo de tratamento e os demais países do Mundo constituindo o grupo de controle.

O resultado desta regressão é apresentado na Tabela 8, onde destacamos a relevância do fator região através dos coeficientes de interação das *dummies* (América Latina*Pós 1973), tanto para o modelo DID quanto para DID/EF, que são estatisticamente significativos a 5% quando excluimos a variável inflação.

TABELA 8 - Estimativa Regressão Diferenças em Diferenças e Diferenças em Diferenças com Efeitos Fixos
América Latina x Mundo
Variável Dependente: Dívida Externa / PIB

Variáveis Independentes	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)	Modelo (6)
América Latina x Mundo	-1,67 (2,09)	2,40 (2,37)	2,20 (2,33)	-56,58*** (2,80)	-56,02*** (3,31)	-58,54*** (5,42)
Pós 1973	6,68*** (2,11)	3,00 (2,05)	2,53 (2,12)	—	—	—
América Latina * Pós 1973	7,69** (3,51)	5,13 (3,14)	8,19** (3,43)	7,72* (4,40)	5,26* (2,89)	7,95** (3,64)
Balança Comercial/PIB		-75,69*** (10,18)	-77,74*** (12,06)		-31,41 (24,46)	-14,72 (19,97)
Resultado Fiscal/PIB		-96,62** (37,73)	-159,93*** (46,77)		--35,53 (30,59)	--87,20 (63,50)
% Indústria PIB		0,55*** (0,14)	0,46*** (0,13)		-0,13 (0,29)	-0,12 (0,32)
Consumo Energia per capita (Kw)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Renda Nacional per capita		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Inflação		0,01 (0,02)			0,03 (0,02)	
Constante	26,69*** (1,52)	6,43 (4,07)	8,28** (4,14)	66,75*** (1,40)	67,96** (8,82)	69,57*** (9,72)
Efeitos Fixos País e Tempo	não	não	não	sim	sim	sim
Observações	482	460	482	482	460	482

Nota: * $p < 10\%$, ** $p < 5\%$, *** $p < 1\%$;

Legenda: Erro Padrão entre parênteses e coeficientes acima

6. CONCLUSÃO

O livro *Debt and Democracy in Latin America*, de Stallings e Kaufman (1989) apresenta as visões de onze economistas sobre o histórico da dívida externa e suas consequências na América Latina. Alguns deles, como Paul Drake (1989), descrevem a crescente influência de banqueiros norte-americanos no final dos anos 1960 até o início dos anos 1980 e sua preferência em negociar com regimes ditatoriais ao invés de enfrentar os holofotes do Poder Legislativo e da imprensa nos países democráticos.

O objetivo deste trabalho foi pesquisar e analisar se de fato houve uma relação de causalidade entre as ditaduras latino-americanas e o endividamento externo, caracterizando desta forma um evento político (Hipótese 1) ou se esta foi uma característica econômica de todos os países da região no período mencionado, independente do regime político, denotando um evento geográfico (Hipótese 2).

O modelo econométrico aplicado foi a Metodologia de Diferenças em Diferenças através do qual obtivemos, inicialmente, uma evidência relevante do endividamento externo excessivo nos regimes autoritários latino-americanos em relação tanto às democracias quanto às ditaduras asiáticas e europeias.

No segundo momento realizamos uma análise da América Latina, com todas as ditaduras e democracias da região, em comparação com os países de todo o mundo, independentemente do regime político em questão, utilizando o mesmo modelo econométrico mencionado acima.

O resultado para esta segunda rodada de regressões corroborou o fator regional, Hipótese 2 desta dissertação e não o regime político, Hipótese 1, como determinante para a questão do endividamento externo na América Latina. As regressões apresentadas mostram o coeficiente de interação das *dummies* tratamento e tempo significativos a 5% para a segunda hipótese, e a 10% para a primeira.

Desta forma, podemos concluir que houve de fato um endividamento maior na América Latina como um todo, não apenas nos países sob regimes autoritários, o que

se consolidou como um canal determinante para a crise econômica dos anos 1980.

Tal resultado foi impactado pelo expressivo endividamento da Venezuela, uma das estáveis democracias da América Latina no período, para a qual não faltavam recursos externos em função de suas reservas de petróleo, fator determinante para sua presença entre as cinco maiores economias da região. O mesmo caminho foi seguido pela Costa Rica, e apenas a Colômbia, entre as democracias, não aumentou de maneira relevante seu nível de endividamento externo.

As ditaduras por sua vez colapsaram pelo fato de tais regimes apresentarem como pilares de sustentação apenas a capacidade de prover eficiência econômica e a ordem social, em detrimento das liberdades individuais. Estas condições foram consideravelmente prejudicadas em função da crise dos anos 1980 que assolou a região, o que gerou expressivas e crescentes manifestações a favor da democracia.

No final dos anos 1980, das quatorze ditaduras latino-americanas, analisadas apenas três se sustentaram (Panamá, Paraguai e Chile), enquanto as democracias da região (Venezuela, Costa Rica e Costa Rica) não sofreram ruptura política apesar das condições adversas enfrentadas.

Por fim, cabe ressaltar que devido ao fato de trabalharmos com dados escassos e amostras pequenas como no caso das democracias latino-americanas, este trabalho apresenta uma evidência de uma relação causal demonstrada nos coeficientes de interação entre os grupos de tratamento e tempo no decorrer das regressões realizadas, mas não uma prova definitiva do exposto acima. Futuras pesquisas que revelem novos dados ou novos métodos de análise constituirão contribuições relevantes para a robustez dos estudos que venham a ser desenvolvidos.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABBAS, S. A.; BELHOCINE, N.; ELGANAINY, A.; HORTON, M. "A Historical Public Debt Database". International Monetary Fund, Working Paper 10/245, 2010, pp. 4-15.

ACEMOGLU, D.; NAIDU, S.; RESTREPO, P.; ROBINSON, J. A. "Democracy Does Cause Growth." *Journal of Political Economy*, vol.1, no.1 (2019), pp.47-65.

AKYÜZ, Yilmaz. "Capital Flows to Developing Countries in a Historical Perspective: Will the Current Boom End with a Bust?", 2011, pp.1-24.

ARCHER, C. C.; BIGLAISER, G.; DEROEN, K. "Sovereign Bonds and the Democratic Advantage: Does regime Type Affect Credit Rating Agency Ratings in the Developing World?", *International Organizations*, vol.61, no. 2 (2007), pp. 341-365

BARRO, R. J. "Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study." National Bureau of Economics Research, Working Paper no. 5698, 1996.

CARDOSO, Eliana; HELWEGE, Ann. "Populism, Profligacy, and Redistribution", in Dornbusch, R. e Edwards, S. *The Macroeconomics of Populism in Latin America*, 1991, pp. 45-69.

CLARK, W. R. "Petrodollar Warfare: Oil, Iraq, and the Future of the Dollar.", 2005, pp. 15-25, pp. 126-140.

DIETZ, James L. "The Debt Cycle and Restructuring in Latin America", in *Latin American Perspectives*, vol.16, No 1, *Latin America's Debt and the World Economic System*, 1989, pp. 13-30.

DIGIUSEPPE, Matthew; SHEA, Patrick E. "Borrowed Time: Sovereign Finance, Regime Type, and Leader Survival." *Economics and Politics* vol.28, no. 3 (2016), pp. 342-367.

DORNBUSCH, Rudiger; EDWARDS, Sebastian. "The Macroeconomics of Populism in Latin America.", 1991, pp. 1-15.

DORNBUSCH, Rudiger; "The Latin American Debt Problem: Anatomy and Solutions", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. Debt and Democracy in Latin America, 1989, pp. 7-21.

DRAKE, Paul. "Debt and Democracy in Latin America, 1920's-1980's", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. Debt and Democracy in Latin America, 1989, pp. 39-56.

FISHLOW, Albert. A dívida externa latino-americana: um caso de desenvolvimento com incerteza, em Pesquisa e Planejamento Econômico, vol.11, 1981, pp. 284-320. Disponível em: <<http://repositório.ipea.gov.br/handle/11058/6433>>

FRIEDEN, Jeffry. "Classes, Sectors, and Foreign Debt in Latin America." Comparative Politics, vol. 21, 1988, pp. 1-20.

FRIEDEN, Jeffry. "Winners and Losers in the Latin America Debt Crisis: The Political Implications", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. Debt and Democracy in Latin America, 1989, pp. 23-35.

GUEDES, Paulo. "Dívida Externa e a Estrutura do Balanço de Pagamentos no Modelo Neoclássico Agregado Real de Crescimento Ótimo." Revista Brasileira de Economia, 1980, pp. 313-332.

HAKIM, Peter. "The Three Temptations of Latin America", in Manwaring M. G. Security and Civil-Military Relations in the New World Disorder: The Use of Armed Forces in the Americas, 1999, pp. 21-30.

KAUFMAN, R.; STALLINGS, B. "Debt and Democracy in the 1980's: The Latin American Experience." Debt and Democracy in Latin America, 1989, pp. 201-221

KAUFMAN, R.; STALLINGS, B. "The Political Economy of Latin American Populism" in Dornbusch, R. e Edwards, S. The Macroeconomics of Populism in Latin America, 1991, pp. 15-43.

KAUFMAN, Robert; "Economic Orthodoxy and Political Change in Mexico: The Stabilization and Adjustment Policies of the De La Madrid Administration", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. Debt and Democracy in Latin America, 1989, pp. 109-125.

KUCZZYNSKI, Pedro-Pablo; "Latin American Debt." *Foreign Affairs*, vol.61, no.2 (1982), pp.344-364.

MAXFIELD, Sylvia. "Debt-Led Growth, and Political Transition in Latin America", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. *Debt and Democracy in Latin America*, 1989, pp. 75-89.

NELSON, Joan; "Crisis Management, Economic Reform, and Costa Rican Democracy", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. *Debt and Democracy in Latin America*, 1989, pp. 143-159.

NORTH, D.; WEINGAST, B. "Constitution and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England." *The Journal of Economic History*, vol.49, no. 4 (1989), pp. 803-832.

PANG, Eul-Soo; "Debt Adjustment, and Democratic Cacophony in Brazil", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. *Debt and Democracy in Latin America*, 1989, pp. 127-140.

PESCATORI, A.; SANDRI, D.; SIMON, J. "Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?". *International Monetary Fund Working Paper*, 2014, pp. 1-15.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S.; SAVASTANO, M. A. "Debt Intolerance." *National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 9908*, Cambridge, 2003, pp. 3-74.

ROETT, Riordan; "How the 'Haves' Manage the 'Have-Nots': Latin America and the Debt Crisis", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. *Debt and Democracy in Latin America*, 1989, pp. 59-73.

ROXBOROUGH, Ian. "Organized Labor: A Major Victim of Debt Crisis", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. *Debt and Democracy in Latin America*, 1989, pp. 91-107.

SACHS, Jeffrey D.; WILLIAMSON, John. "External Debt and Macroeconomics Performance in Latin America and East Asia.", 1985, pp. 523-573.

SEERS, Dudley. "The Latin American Experience." *Bulletin of Latin American Research*, vol.1, no.2 (1982), pp. 79-88.

SHULTZ, Kenneth. A.; WEINGAST, Barry R. "The Democratic Advantage: Institutional Foundations of Financial Power in International Competition." Cambridge University, vol.57, no.1 (2003), pp. 3-42.

STALLINGS, Barbara; "Political Economy of Democratic Transition: Chile in the 1980's", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. Debt and Democracy in Latin America, 1989, pp. 181-197.

SVENSSON, Lars E.O. "Oil Prices, Welfare, and the Trade Balance." Oxford University Press, vol.99, no.4 (1984), pp. 649-672

WISE, Carol; "Democratization, Crisis, and the APRA's Modernization Project in Peru", in STALLINGS, B. e KAUFMAN, R. Debt and Democracy in Latin America, 1989, pp. 163-179

8. APÊNDICE

APÊNDICE A – Matriz de Correlação Variáveis Macroeconômicas de Controle

	Dívida Externa / PIB	Balança Comercial / PIB	Res. Fiscal / PIB	% Indústria / PIB	Consumo Energia	Inflação	Renda Nac/ Capita
Dívida Ext./PIB	1,0000						
Balança Comercial/PIB	-0,0721*	1,0000					
Resultado Fiscal/PIB	0,0667	-0,3373*	1,0000				
% Indústria/PIB	0,1337*	0,0067	0,0322	1,0000			
Consumo Energia	0,0499	-0,0184	0,0110	-0,0053	1,0000		
Inflação	0,0960*	0,0519	0,0326	0,1181*	0,00190	1,0000	
Renda Nac per capita	0,0795*	0,0458	0,1200*	0,4558*	-0,0580	-0,1496*	1,0000

APÊNDICE B - Estatísticas Descritivas Todas as Ditaduras

	Ditaduras 1970 – 1973				Ditaduras 1974 - 1980			
	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx
Dívida Externa/PIB	26,131	12,963	8,365	66,548	37,591	23,993	8,163	155,521
Balança Comercial/PIB	-4,209	10,835	-56,673	7,833	-4,922	11,038	-4,904	16,309
Resultado Fiscal/PIB	-1,512	2,394	-8,459	4,636	-1,608	3,211	-10,36	13,431
% Indústria/PIB	23,682	6,005	15	39	27,597	6,823	17	45
Consumo Energia	616,581	981,324	-1770	3751	856,279	8571,05	-8902	10542
Inflação	16,764	36,901	-0,86	311,11	36,826	73,411	-1,842	586,08
Renda Nac. Per capita	522,977	337,198	98	1606	1108.468	852,247	171	4843

APÊNDICE C - Estatísticas Descritivas Ditaduras Ásia

	Ditaduras Ásia 1970 – 1973				Ditaduras Ásia 1974 – 1980			
	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx
Dívida Externa/PIB	30,751	13,383	11,612	51,164	33,632	12,322	11,687	59,061
Balança Comercial/PIB	-9,732	1,887	-56,644	7,883	-6,734	17,601	-49,035	16,391
Resultado Fiscal/PIB	-2,227	3,650	-8,439	4,605	-0,837	4,442	-10,227	13,483
% Indústria/PIB	21,333	3,608	15	29	29,811	5,523	20	41
Consumo Energia	817,417	1104,21	-1392	2432	592,095	1148,147	-1318	5685
Inflação	9,211	8,124	-0,088	31,042	12,846	9,341	-1,842	40,49
Renda Nac. Per capita	407,875	397,18	98	1605	996,69	1000,319	171	4352

APÊNDICE D – Variável Dependente Dívida Externa/PIB América Latina (Base1 = 1970)

País/Ano	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
Argentina	1	0,97	1,04	0,82	0,85	0,76	0,95	1,06	1,20	1,60	1,86
Bolivia	1	1,01	0,93	1,28	1,31	1,29	1,43	1,68	1,80	1,80	1,75
Brasil	1	1,11	1,44	1,36	1,54	1,61	1,63	1,77	2,03	2,04	2,29
Chile	1	0,82	0,81	1,02	1,30	1,21	1,30	1,20	1,21	1,32	1,57
Colombia	1	1,03	1,05	0,99	0,86	0,92	0,82	0,82	0,70	0,67	0,65
Costa Rica	1	1,05	1,10	1,05	1,22	1,40	1,42	1,47	1,64	1,80	1,95
ElSalvador	1	1,07	1,22	1,06	1,26	1,15	1,20	1,52	1,79	1,55	1,62
Equador	1	1,11	1,13	0,94	0,88	0,95	1,05	1,60	2,33	2,17	1,88
Guatemala	1	1,07	1,06	1,02	0,98	1,06	1,05	1,43	1,62	1,82	1,93
Honduras	1	1,21	1,30	1,41	1,79	2,30	2,19	3,28	3,54	3,91	3,51
México	1	0,98	0,93	0,97	1,01	1,06	1,39	1,97	1,85	1,65	1,54
Nicarágua	1	0,92	0,87	0,93	1,18	1,77	1,81	2,17	2,53	3,48	3,77
Panama	1	1,12	1,43	1,66	1,82	2,25	3,06	3,63	4,20	4,14	3,77
Paraguai	1	0,99	0,95	0,87	0,79	0,85	0,94	1,01	1,12	1,10	1,09
Peru	1	0,92	0,87	0,82	0,88	0,84	1,09	1,46	1,80	1,45	1,02
Uruguai	1	0,99	1,42	1,26	1,45	1,71	1,88	1,79	1,45	1,31	1,15
Venezuela	1	1,24	1,44	1,31	1,12	0,92	1,19	2,22	3,12	3,78	3,94

APÊNDICE E – Variável Dependente Dívida Externa/PIB Demais Países Mundo (Base 1 = 1970)

País/Ano	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
Alemanha	1	1,11	1,03	1,03	1,04	1,08	1,32	1,43	1,55	1,59	1,59
Austrália	1	0,89	0,80	0,56	0,55	0,51	0,59	0,77	0,89	0,92	0,84
Áustria	1	1,05	1,06	1,03	1,16	1,25	1,77	2,00	2,23	2,39	2,61
Bélgica	1	1,04	0,99	1,09	1,31	1,16	1,30	1,49	1,71	1,95	2,25
Canada	1	0,99	1,00	1,01	0,92	1,01	1,09	1,15	1,39	1,46	1,49
Coréia	1	1,17	1,34	1,29	1,20	1,37	1,23	1,33	1,19	1,23	1,52
Dinamarca	1	1,12	1,03	1,07	1,21	1,01	1,29	1,57	1,75	1,77	1,81
Espanha	1	0,99	0,90	0,85	0,85	0,87	1,20	1,42	1,50	1,44	1,60
EUA	1	1,22	1,34	1,34	1,51	1,48	1,58	1,72	1,88	1,84	1,84
Filipinas	1	0,98	1,01	0,83	0,72	0,84	1,06	1,26	1,43	1,45	1,62
Finlândia	1	0,99	0,89	0,71	0,66	0,65	0,71	0,75	0,78	0,72	0,72
França	1	1,17	1,22	1,26	1,30	1,22	1,46	1,73	1,76	1,80	1,99
Holanda	1	1,07	0,99	0,90	0,92	0,95	1,08	1,15	1,27	1,36	1,45
Índia	1	1,03	1,07	0,95	0,95	1,04	1,05	0,95	0,89	0,86	0,81
Indonésia	1	1,08	1,10	0,92	0,74	0,79	0,77	0,74	0,73	0,76	0,60
Irlanda	1	1,30	1,21	1,30	1,60	1,33	1,43	1,71	1,61	1,62	1,66
Itália	1	1,04	1,12	1,23	0,87	0,83	0,88	0,87	0,85	0,81	0,79
Japão	1	1,13	0,98	0,94	1,26	1,25	1,26	1,02	1,04	1,33	1,70
Malásia	1	1,32	1,49	1,07	1,10	1,82	1,99	2,11	2,17	1,99	2,28
Noruega	1	1,13	1,09	1,12	1,24	1,32	1,61	1,88	2,04	2,01	1,69
Nova Zelândia	1	1,02	0,94	0,82	1,28	1,93	2,32	2,86	2,76	2,78	2,77
Portugal	1	1	1	0,78	0,75	0,69	0,75	0,94	1,09	1,11	0,98
Reino Unido	1	1,08	1,11	1,34	1,52	1,41	1,66	1,77	1,67	1,71	1,60
Singapura	1	1,30	1,38	1,39	1,18	1,08	1,41	1,65	1,78	1,82	1,60
Suécia	1	0,95	1,02	1,12	1,34	1,41	1,64	1,70	1,97	2,04	2,23
Suíça	1	0,90	0,83	0,70	0,79	0,70	1,13	1,33	1,26	1,31	1,23
Tailândia	1	1,04	1,07	0,82	0,83	0,89	0,97	1,20	1,50	1,74	1,83