

5 Conclusão

O risco país e o risco cambial são considerados Riscos Primos quando se apresentam positivamente correlacionados. Ambos os riscos são determinantes das taxas de juros pela paridade coberta. Dessa forma, o fato deles serem positivamente correlacionados configura uma maior vulnerabilidade do país em questão já que os choques nestes dois componentes viriam juntos e no mesmo sentido. O presente trabalho teve dois objetivos. O primeiro foi investigar a extensão do fenômeno numa amostra de 25 países. O segundo foi identificar os determinantes da correlação entre riscos.

Identificou-se que, entre os países pertencentes à amostra, Argentina, Brasil, Filipinas, México, Peru, Rússia, Turquia e Venezuela apresentam relação positiva entre risco país e risco cambial. É interessante notar que Chile, Colômbia, Coreia do Sul e África do Sul não apresentam o fenômeno, o que permite concluir que a presença dos Riscos Primos não é generalizada por todos os países emergentes.

A investigação acerca dos determinantes do fenômeno foi feita no quarto capítulo. Uma conclusão interessante é que os responsáveis pela inter-relação entre os riscos não são nenhum dos fatores normalmente aventados na literatura como determinantes individuais de cada um dos riscos. Mais especificamente, rejeitou-se a hipótese de que as variáveis de balanço de pagamento, principais determinantes do risco cambial, sejam as responsáveis pela relação positiva do risco cambial com o risco país. Da mesma forma, pelos resultados dos testes, nem a dívida pública total, nem a superávit orçamentário nominal - principais determinantes do risco de crédito soberano - são aceitos como responsáveis pela presença do fenômeno dos Riscos Primos.

Os resultados empíricos deste trabalho indicam que os determinantes do fenômeno são:

1. O descasamento cambial, medido pela diferença da dívida externa em relação às reservas em percentuais ao PIB.
2. O nível de aprofundamento financeiro, medido pelo crédito doméstico ao setor privado como proporção do PIB.

Baseado nestes resultados, conjectura-se que quando um governo apresenta descasamento cambial em seus balanços, um aumento na expectativa de depreciação cambial ou um aumento no prêmio de risco da taxa de câmbio (ambos são capturados pelo *forward premium*), leva a uma deterioração nas expectativas quanto às suas condições de solvência futuras, o que, por sua vez, levaria a um aumento no risco de crédito soberano. Este seria o principal canal pelo qual o risco cambial estaria associado ao risco país.

Os achados a respeito do descasamento cambial convergem para os argumentos de *Original Sin* proposto por Eichengreen et al. (2002). A incapacidade de se financiar externamente na própria moeda (*Original Sin*) leva a potencial descasamento cambial no balanço deste países. Os autores defendem em seu trabalho que tais problemas sejam nocivos às economias em questão. Na presente dissertação, os resultados permitem concluir que os Riscos Primos são um dos principais problemas que podem ser associados ao *Original Sin*.

A interpretação dos efeitos do crédito doméstico pode ser feita à luz do que esta variável representa. Um elevado crédito doméstico para o setor privado pode ser entendido com um alto grau de aprofundamento financeiro. Quanto maior for o aprofundamento financeiro e a oferta interna de recursos, menor a necessidade de estes países terem que recorrer aos mercados internacionais. É possível que uma vez que os agentes percebam isso, não associem o *forward premium* com o risco país. É possível conjecturar que por esta razão o desenvolvimento financeiro amenize o problema dos Riscos Primos, mesmo quando há descasamento cambial.