

2. O Problema

2.1. Formulação do Problema

Atualmente, devido a grandes movimentações de capital, a preocupação freqüente do mercado sobre o risco soberano e sobre a importância do mesmo para a economia se relaciona ao fato de que ele acaba sendo um grande direcionador da política monetária, ou seja, quanto maior o risco de um determinado país, maior deverá ser as taxas de juros praticadas pelas autoridades governamentais. Conforme a teoria da paridade descoberta da taxa de juros (*Uncovered Interest rate Parity*), a taxa de juros de um título emitido em moeda doméstica de um país é igual à taxa de juros de um título emitido em moeda externa (livre de risco) somada à desvalorização cambial esperada e ao prêmio de risco (risco país), conforme a seguinte relação de arbitragem abaixo:

$$i = i^* + dc + p \quad (1.1)$$

onde:

- i é a taxa de juros em moeda doméstica;
- i^* é a taxa de juros internacional, medida em moeda externa;
- dc é a desvalorização cambial esperada; e
- p é o prêmio de risco associado ao país.

Toda vez que existir uma desigualdade, por exemplo, se $i > (i^* + dc + p)$, haverá um desequilíbrio da equação e haverá uma oportunidade de arbitragem, gerando influxo de capitais para o país até que a condição de igualdade se reestabeleça e vice-versa.

Por isso, o direcionamento da política monetária de um país é muito influenciada pelo risco de seus instrumentos de dívida. Por exemplo, se existir o desejo de reduzir a taxa de juros doméstica para estimular o crescimento econômico (como verificamos no

Brasil nestes últimos anos), é necessário que se diminua inicialmente a percepção de risco associada ao país.

Por isso, o entendimento e a análise dos fatores determinantes do risco não é um caso simples, pois se percebe que as suas variações são dependentes de vários fatores muito correlacionados entre si e que podem afetar a solvência de um país, como fatores econômicos, financeiros, políticos, sociais e fatores externos. Isso mostra que o risco medido pelo *spread* dos títulos internacionais emitidos pelo país, além de ser sensível aos movimentos da economia, da sociedade, da política interna de um país, também sofre influência de fatores externos que não são específicos do país cujo risco está sendo medido. Isso significa que o valor de um título de dívida emitido pode sofrer variações no seu preço sem se verificar mudanças nas condições econômicas do país emissor, como se pode observar nos dias atuais.

Logo, se verifica que estar atento somente aos fundamentos econômicos de um país pode ser perigoso caso não se observe também a influência dos choques internacionais e a toda movimentação e tendência política e social do país.

Grande parte dos estudos sobre este tema dá pouca importância à análise dos fatores conjunturais (conjuntura externa e interna), principalmente porque este é menos interessante no que se refere a sugestão de política econômica, uma vez que os países podem controlar os seus fundamentos, mas não as crises externas. Além disso, a maioria destes estudos tentam explicar o comportamento de um grupo de países, com por exemplo os países emergentes, não entrando em detalhes das peculiaridades de cada país nas amostras utilizadas.

Como se sabe, mesmo dentro de um grupo de países semelhantes, a volatilidade e as peculiaridades dos países desta amostra (principalmente os países emergentes) são bem grandes, por isso, o presente estudo se baseará somente na análise dos fatores determinantes do Risco do Brasil, assim como dará ênfase principalmente nas variáveis conjunturais peculiares ao Brasil e no entendimento da influência das taxas de juros livres de risco, visto que ainda existe muita controvérsia na literatura.

2.2. Objetivo Final

Dentro deste contexto, o objetivo central desta dissertação é entender de maneira mais precisa o papel dos vários tipos de variáveis, desde as variáveis macroeconômicas mais usadas e testadas, como também variáveis de cunho político e social e, por fim, as variáveis de âmbito internacional (taxa de juros livre de risco, crises internacionais), para a determinação do Risco Brasil.

É importante lembrar, conforme Souza (1998), que o risco soberano é aquele referente à capacidade e à vontade de um país de pagar a totalidade do principal e dos juros de suas dívidas nas datas previstas em contrato. A capacidade de pagamento é decorrência da qualidade das políticas econômicas e de sua capacidade em responder aos choques de oferta ou de demanda. Já o segundo elemento da definição (vontade) é uma função da ideologia política e da estabilidade do governo do país.

2.3. Objetivo Intermediário

Os objetivos intermediários deste estudo se concentram principalmente no levantamento das principais dificuldades existentes que existirão na elaboração da modelagem estatística, com o objetivo de se levantar sugestões para outros pesquisadores que possuam interesse sobre este tema e pretendem dar continuidade a este estudo, tanto no campo da modelagem, desenvolvendo modelos de previsão, como no campo da teoria, sugerindo novas variáveis ou novos métodos estatísticos.