

## 6. Conclusão

O diferencial desta dissertação se baseia no fato de que a maioria dos estudos sobre risco soberano utiliza um conjunto de países para explicar o risco soberano do grupo de países. Nesta dissertação, focou-se unicamente na determinação do risco brasileiro, tendo como embasamento teórico muitos dos estudos à respeito do comportamento do risco de países emergentes e estudos sobre o comportamento da taxa de juros livre de risco como *proxy* para o ambiente externo.

O objetivo principal durante todo o desenvolvimento desta dissertação foi de determinar os fatores que influenciam o Risco Brasil através de variáveis econômicas, variáveis conjunturais e variáveis externas.

Algumas conclusões puderam ser tiradas deste estudo. Em primeiro lugar averiguou-se que o ambiente externo, que não pode ser representado pelas variáveis macroeconômicas brasileiras, possui uma grande influência sobre o risco soberanos do Brasil e é, de fato, muito importante para a determinação do comportamento do risco Brasil. Mais do que isso, concluímos que a taxa de juros livre de risco não pode ser usada de maneira direta para representar o ambiente externo brasileiro, conforme verificado também por outro estudo de Eichengreen e Mody (1998). Além disso, verificou-se que as Crises Externas mostraram um grande peso na composição do *spread* brasileiro. Por isso, o entendimento da influência das variáveis externas sobre o *spread* do C-Bond foi importante, principalmente, por algumas razões: primeiro, define um ambiente onde se pode avaliar melhor o papel dos fundamentos macroeconômicos do Brasil na determinação do *spread*, o que é mais relevante para as decisões de política econômica. Ou seja, qualquer decisão deve levar em consideração o ambiente

mundial e as variáveis externas ao Brasil, pois fica mais fácil avaliar mais precisamente como o país pode reduzir seu *spread* melhorando seus fundamentos econômicos; segundo, permite avaliar se um fluxo de capitais internacionais em direção ao Brasil, que promove uma redução do *spread*, está acontecendo em virtude de fatores estruturais (fundamentos macroeconômicos), ou se é resultado de condições externas mais favoráveis. Se os fatores estruturais estiverem com bom histórico e com boas tendências, o país poderá reorganizar sua política de investimentos, contando com um fluxo maior de recursos externos por um período prolongado. Entretanto, se somente as condições externas estão favorecendo o investimento no Brasil, o Brasil não deverá contar muito com esta fonte de financiamento, pois a mesma será de curto prazo e se sairá rapidamente a partir de uma mudança favorável no ambiente externo.

Uma outra variável conjuntural utilizada de grande significância no risco Brasil e que é influenciada pela própria sociedade brasileira foi a variável que representou a instabilidade política do Brasil (D\_Eleição) no período de 1995 até início de 2003. Esta variável nos mostrou o quanto os investidores estão preocupados com a situação da política interna do país, como se observa nas variações do risco soberano brasileiro nos momentos eleitorais, principalmente no ano de 2003. Este tipo de variável pode ser controlada diretamente pela cúpula política brasileira através de transparência em todo processo político brasileiro.

Quanto aos resultados estruturais (variáveis macroeconômicas), verificou-se também para o Brasil o que muitos estudos haviam levantado para outros países ou mesmo para os países emergentes: existe um peso significativo para as variáveis de cunho externo (volatilidade das exportações, dívida pública alta, importações sobre reservas internacionais), assim como para outras variáveis macroeconômicas, como a inflação e a taxa de crescimento do PIB. Todas estas variáveis apareceram em algum estudo anterior, reforçando ainda mais os resultados para o caso brasileiro.

Quanto ao objetivo intermediário desta dissertação - dificuldades existentes no método estatístico utilizado - pode-se afirmar que foi bem atendido, pois verificou-se a

grande dificuldade em se utilizar uma regressão múltipla para se explicar o Risco Brasil, tanto do ponto de vista de atendimento as premissas estatísticas básicas, quanto ao método correto, pois todas as regressões obtidas ficaram no limite em atender, principalmente, a premissa estatística referente à auto correlação dos erros. Em função disso, deixa-se como sugestão para pesquisas futuras, a utilização de Modelos de Séries Temporais para se obter uma capacidade maior de modelar e de prever numericamente os valores futuros do Risco Brasil tornando esta pesquisa mais completa. Além disso, deixa-se também como sugestão para estudos futuros a validação do modelo proposto, principalmente quando se desejar utilizá-lo como ferramenta de previsão, ao contrário do objetivo desta dissertação, onde se buscou desenvolver o modelo com objetivo de entendimento do risco soberano brasileiro.