

INVESTIGAÇÃO SOBRE OCORRÊNCIAS E AS CAUSAS DA CORRELAÇÃO ENTRE O RISCO PAÍS E O RISCO CAMBIAL

Aluno: Luiz Eduardo Cardoso de Ornellas

Orientador: Márcio Gomes Pinto Garcia

Introdução

Os mercados emergentes são afetados de diferentes formas por choques externos, uma vez que alguns países são mais vulneráveis do que outros. A vulnerabilidade associada a tais choques deve ser identificada pelo alto nível e volatilidade dos riscos país e cambial.

Pela condição da paridade coberta da taxa de juros, sabemos que ambos os riscos influenciam a determinação da taxa de juros doméstica que, por sua vez, impacta o funcionamento e o crescimento da economia. Quando os prêmios de risco cambial e país são positivamente correlacionados, um choque internacional negativo prejudica duas vezes a economia aberta, levando ao aumento da taxa de juros. Encontrar as causas da correlação positiva entre os riscos cambial e país, chamados de riscos primos, é fundamental para a política econômica, de forma a minimizar a vulnerabilidade do país a choques e crises externas.

Objetivos

Dois são os objetivos centrais do trabalho. O primeiro é investigar, numa amostra internacional, a presença ou não da correlação entre o Risco País e o Risco Cambial. O segundo objetivo consiste em, a partir da análise dos dados da primeira etapa da pesquisa, buscar entender, nos países onde se houver identificado a presença desse fenômeno, quais seriam os fatores responsáveis por esta correlação.

Metodologia

Farão parte da pesquisa o maior número possível de países, selecionados em função do regime cambial (câmbio flutuante) e da disponibilidade de dados. Até o momento 25 países já fazem parte do banco de dados.

O primeiro passo da pesquisa é a decomposição das séries diárias de risco país e risco cambial. Tal decomposição será feita com base na paridade coberta da taxa de juros. O risco cambial (ou forward premium) será medido com dados de mercado futuro de câmbio e o risco país (ou risco de crédito soberano) será medido de duas formas: pelo diferencial da paridade coberta dos juros e pela diferença entre a taxa de retorno implícita de um título soberano denominado em moeda estrangeira e a taxa de juros livre de risco (tesouro norte-americano) de mesma duração.

A análise de quais países têm ou não a presença de correlação positiva entre o risco país e o risco cambial (fenômeno dos Riscos Primos) será feita mediante cálculo da correlação e testes de co-integração das séries anteriormente decompostas. Os resultados desta etapa possibilitam separar países em dois grupos: os que apresentam correlação positiva entre o risco país e o risco cambial (como exemplo, podemos visualizar nos gráficos a seguir o caso brasileiro) e os que não apresentam.

Baseado nesta divisão, é que será respondida a questão de quais seriam fatores determinantes do fenômeno. Isto será feito através do emprego de estatísticas descritivas das variáveis macroeconômicas e financeiras apontadas por modelos teóricos como potenciais

causadores do fenômeno, que são contrastadas entre diferentes grupos. Testes de hipótese sobre as diferenças das médias e das medianas dos diferentes grupos serão feitos. Em seguida, será implementado um exercício econométrico com modelos de escolha binária Probit e Logit para fazer este mesmo teste. Por fim, para medir qual o efeito da variação das variáveis explicativas na probabilidade de ocorrência do fenômeno nos diferentes países, será uma análise de sensibilidade sobre os modelos de escolha binária.

Conclusões

Levando em conta as etapas concluídas, os resultados preliminares parecem indicar que o descasamento cambial e o baixo grau de aprofundamento financeiro parecem estar fortemente associados à presença da correlação positiva entre os riscos.

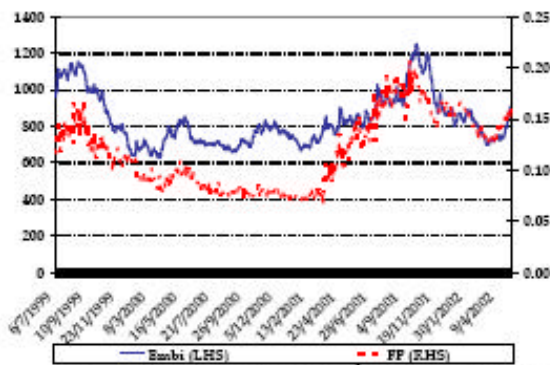


Fig. 1a: Brazil's country & currency risks

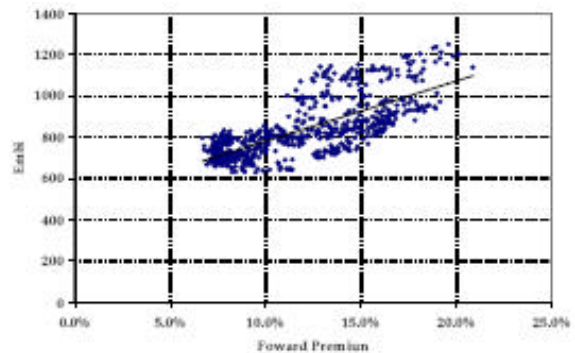


Fig. 1b: Brazil's risks scatter plot

Referências

- 1 - GARCIA, Márcio & LOWENKRON, Alexandre. *Cousin Risks: The Extent and the Causes of Positive Correlation between Country and Currency Risks*. Setembro, 2005.
- 2 - BLANCHARD, O. *Macroeconomia*. 3ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004. p. 375-396.