

**CAMINHOS PARA O INVESTIMENTO PRIVADO NAS ECONOMIAS EMERGENTES:
AS CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS E OS *SPREADS* CORPORATIVOS**

Katia Rocha

Técnica de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Ajax Moreira

Coordenador de Economia Financeira da Dimac do Ipea.

Gabriel Fiuza

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (Diest) do Ipea.

Marcelo Pessoa

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea.

O estudo analisa o papel das características institucionais do país (governança) e do sistema financeiro doméstico (desenvolvimento, eficiência, estabilidade e abertura de capital) nos determinantes dos *spreads* de títulos corporativos emergentes emitidos no mercado internacional.

Propõe-se um modelo econométrico de dados em painel com os *spreads* corporativos do Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (Cembi Broad Diversified) no período de 2002 a 2011 para vinte economias emergentes. Os *spreads* soberanos analisados de África do Sul, Argentina, Brasil, Cazaquistão, Chile, China, Colômbia, Coreia do Sul, Filipinas, Índia, Indonésia, Malásia, México, Peru, Rússia, Singapura, Tailândia, Turquia, Ucrânia e Venezuela constituíam em junho de 2013 aproximadamente 80% do Cembi Broad Diversified.

Conclui-se que políticas que promovam liberalização financeira, abertura de capital, austeridade fiscal, desenvolvimento do sistema financeiro doméstico e melhorias em elementos institucionais do governo – como aparato legal e qualidade da regulação – têm potencial de reduzir os *spreads* corporativos dos mercados emergentes, em especial em momentos de aversão ao risco global. Os resultados indicam que iniciativas visando ao aprimoramento institucional do governo e ao desenvolvimento do mercado de capitais podem baratear as captações de empresas emergentes e, conseqüentemente, aumentar a participação do investimento privado.

Esse quadro reforça a importância de ações centradas na redução dos custos de financiamento

local, conforme apresentado tanto pelo governo brasileiro quanto pelos agentes do mercado, para o desenvolvimento do mercado de títulos corporativos domésticos. As estimativas apontam para benefícios adicionais destas políticas, não mencionados por seus proponentes, como a redução do custo de captação no mercado global e a proteção contra o contágio de crises financeiras internacionais.

Por último, o estudo ressalta a validade da hipótese da regra de teto soberano entre os países emergentes, segundo a qual um aumento do *spread* soberano é totalmente repassado aos *spreads* de corporações sediadas nestes países. Este aspecto é magnificado tendo em vista que o estoque de títulos corporativos emitidos por empresas emergentes no mercado externo já representa, aproximadamente, 80% do estoque da dívida externa total dos países emergentes, igualando-se ao estoque de títulos corporativos de alto rendimento (*high yield*) emitidos por empresas americanas de grau especulativo. Ressaltam-se, portanto, iniciativas que reduzam o risco soberano de países emergentes, como a responsabilidade fiscal.

Em suma, responsabilidade macroeconômica e aprimoramentos institucionais produzem conseqüências positivas diretas e indiretas sobre o ambiente microeconômico das empresas sediadas em mercados emergentes.