

## O PRÊMIO DE RISCO INSTITUCIONAL: UMA ANÁLISE DE EMPRESAS EM ECONOMIAS DESENVOLVIDAS E EM DESENVOLVIMENTO

**Gabriel Fiuza**

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura (Diset) do Ipea. *E-mail:* <gabriel.fiuza@ipea.gov.br>.

**Ajax Moreira**

Coordenador de Flutuações e Ciclo Econômico na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. *E-mail:* <ajax.moreira@ipea.gov.br>.

**Katia Rocha**

Técnica de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea. *E-mail:* <katia.rocha@ipea.gov.br>.

As características institucionais de cada país adquirem, cada vez mais, importância na literatura econômica como fatores decisivos para o crescimento, investimento e percepção de risco, em especial em economias emergentes. As instituições condicionam essa percepção de risco em determinado mercado e podem afetar variáveis específicas. Um exemplo é o retorno requerido pelos investidores privados para se comprometer com o investimento em determinado país, particularmente em áreas de maior exposição ao risco, como os setores de infraestrutura. Tal retorno exigido cresce quanto maior for o risco não diversificável percebido pelos investidores.

O objetivo deste trabalho é avaliar quantitativamente o impacto de indicadores da qualidade das instituições no prêmio de risco, ou seja, no retorno adicional requerido pelo investidor para investir nos países.

O artigo utiliza premissas teóricas do modelo de dividendos descontados (DDM) de Gordon-Williams e medidas consagradas da qualidade das instituições. A ideia é estimar, a partir de um conjunto de 4.763 empresas – situadas em 59 países, no período de 2009 a 2015 –, o retorno requerido para se investir em uma organização, considerando sua razão preço/lucro.

O modelo de painel admite que a resposta para o efeito das variáveis seja o mesmo para todos os países da amostra, o que pode ser uma hipótese excessiva, tendo em vista a heterogeneidade entre os países. Admitimos, então, que os países são agrupados em três grupos: os desenvolvidos, os emergentes, e um subconjunto do anterior, que exclui a China, devido

ao número de empresas chinesas e à singularidade político-econômica desse país.

O estudo apresenta duas contribuições metodológicas. Em primeiro lugar, o trabalho colabora empiricamente ao contemplar um conjunto amplo de empresas e incluir medidas do risco não diversificável. Isso permite obter uma melhor interpretação do efeito da qualidade das instituições sobre a percepção de risco e o prêmio requerido para investir. Em segundo lugar, contribui-se conceitualmente ao sugerir diferentes tratamentos da relação preço/lucro que permitam identificar, de forma mais precisa, o efeito sobre o retorno requerido.

Nosso principal resultado é que, usando um conjunto amplo de variáveis de controle, o aumento de uma medida agregada da qualidade das instituições reduz o retorno requerido, dado um determinado nível de risco sistemático para os três conjuntos de países. Na prática, isso contribui com maiores níveis de investimento.

SUMÁRIO EXECUTIVO