

4

Descrição dos dados

Nesta seção, os dados que são utilizados para estimar os modelos VAR, ECM e SVR são apresentados. Devido às limitações dos mercados financeiros brasileiros, não existem bancos de dados análogos aos arquivos "Fama CRSP zero coupon" e aos arquivos "Fama CRSP Treasury Bill", os quais são os recursos mais comuns para o retorno de "zero coupon bonds" nos Estados Unidos. Tal fato ocorre porque pelo menos até muito recentemente, "pure discount bonds" de vencimentos maiores do que 12 meses tinham muito pouca liquidez no mercado brasileiro, onde investidores tinham forte preferência por títulos indexados ao dólar norte-americano, a índices de inflação e à taxa Selic. O melhor que se pode fazer nessa situação é usar cotas para contratos de taxa de juros de *swap*, no qual uma taxa de juros fixa e um fluxo de taxas *overnight* para um dado intervalo de tempo são trocadas (em outras palavras, é a forma usual "fixo contra flutuante" para contratos *swap*).¹

Interessados em estudar o comportamento da curva de juros brasileira acabam recorrendo às cotações dos contratos de *swap* DI-pré negociados na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F).

Um contrato de *swap* DI-pré consiste em um acordo onde as partes trocam a remuneração incidente sobre as suas posições ativas em um dado período. Ao assumir a posição comprada, o investidor se obriga a remunerar aquele que assumiu a posição vendida com a variação acumulada do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) de um dia ao longo do período de vigência do contrato. Dessa maneira, se a variação acumulada do CDI de um dia superar o limite acordado entre as partes (que nada mais é do que a cotação do *swap* DI-pré no momento em que o contrato é celebrado), então a parte comprada paga a diferença para a parte vendida. O contrário ocorre caso a variação acumulada do CDI de um dia seja menor do que o limite citado.

Já o CDI é um título emitido por instituições financeiras e que é transacionado exclusivamente entre elas no mercado interbancário. As instituições que necessitam de recursos para complementar as suas reservas bancárias

¹ver <http://www.bmf.com.br/portal/pages/contratos2/pdf/SwapContracts.pdf> para maiores detalhes sobre contratos de *swap* brasileiros.

emitem esses títulos, que são adquiridos por outras instituições com reservas em excesso. Quando o título possui maturidade de apenas um dia, a sua taxa de emissão é chamada "overnight", ou simplesmente "over".

A taxa do CDI de um dia é bastante influenciada pela taxa Selic, que tem um valor de referência fixado pelo Banco Central do Brasil (BCB) a cada reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), órgão do BCB onde são tomadas as decisões de política monetária. Ela é apurada no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic, daí seu nome) e corresponde à taxa média das operações de financiamento por um dia baseadas em títulos públicos federais e que são registradas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos. Essas transações ocorrem sob a forma de operações compromissadas, ou seja, operações onde a parte vendedora vende títulos públicos federais para a parte compradora assumindo o compromisso de recomprar os referidos títulos no dia útil seguinte (obviamente a parte compradora também assume o compromisso de vender os títulos à parte vendedora nesse mesmo momento). Estão aptas a realizar operações compromissadas com prazo de um dia útil, instituições financeiras tais como bancos e sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários.

A base de dados estudada compreende uma amostra de taxas continuamente compostas de contratos *swap* DI-pré os quais começam em junho de 1999 e terminam em junho de 2006². Séries diárias são convertidas em uma frequência mensal pelo cálculo das taxas médias para cada mês e depois são calculados os logaritmos naturais das taxas brutas mensais. Considera-se sete diferentes intervalos de tempo entre a data de transação e a data de vencimento, os quais são um, dois, três, quatro, seis, doze e vinte e quatro meses. Estas taxas servem como substitutas para os retornos de "zero coupon bonds" que são comumente usados na literatura.

As variáveis macroeconômicas são inflação (conforme medida pelo índice IGP-DI (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna), o hiato do produto (medido pelo desvio de um índice de produção industrial de sua tendência) e a taxa Selic (a qual é equivalente às taxas dos fundos FED norte americana). As três séries são calculadas como o logaritmo natural das taxas brutas e são medidas em uma frequência mensal.

² As observações do período de regime de taxa cambial controlada que durou até janeiro de 1999 foram excluídas, quando esta foi substituída pelo regime de taxa cambial flutuante que permanece até hoje. Também foram excluídas as observações entre janeiro de 1999 e maio de 1999, que foi um período de transição e a amostra possuía muitos ruído.