

5

Conclusões

O trabalho explorou a relação existente entre as variáveis macroeconômicas e os retornos de títulos de diferentes maturidades de diversos países, quais sejam, EUA, Reino Unido, Brasil e Chile. Os títulos escolhidos, i.e. seus prazos de vencimento, foram selecionados no intuito de possibilitar análises dos comportamentos de títulos de curto, médio e longo prazos. Propusemos uma série de modelos, que tratam a relação existente entre os *yields* dos títulos e as variáveis macroeconômicas de diversas formas, e realizamos previsões *out-of-sample*, a fim de analisar a performance preditiva dos modelos sugeridos em diferentes janelas de tempo.

No início do trabalho, a expectativa era de que a relação existente entre a informação econômica disponível do mercado e os retornos dos títulos de diversas maturidades fosse mais estreita em países desenvolvidos do que àquela observada para países em desenvolvimento. Os testes empíricos não confirmaram totalmente essa expectativa.

Para as previsões um passo à frente, não houve ganhos em incorporar as variáveis macroeconômicas nos modelos de previsão, independente da maturidade do papel. A informação contida nos valores defasados dos retornos parece ser o dado mais precioso na estimação dos valores futuros dos retornos desses títulos. Esse comportamento foi observado nas previsões realizadas para todos os países escolhidos.

Quando fizemos as previsões para seis e 12 passos à frente, o resultado obtido apontou em outra direção. Os modelos que contêm variáveis macroeconômicas em suas estruturas, apresentaram desempenhos bastante satisfatórios para EUA e Chile. Assim, parece de fato haver melhoras na performance preditiva de modelos que levam em conta o cenário econômico vigente, quando se está preocupado com seus retornos de médio prazo.

Para Inglaterra e Brasil, os resultados obtidos não são tão encorajadores. Embora a performance preditiva dos modelos que contêm informação econômica tenha melhorado nas previsões de seis e 12 passos à frente se comparada àquela obtida na previsão um passo a frente, os modelos que explicam o comportamento dos retornos somente através de seus valores passados continuam sendo mais eficazes.

Se para a Inglaterra este resultado é um tanto quanto surpreendente, não se pode dizer o mesmo para o Brasil. Isso porque, além de as séries brasileiras serem mais curtas – fato também observado no Chile -, utilizou-se séries de *swap* DI-pré de 30 e 360 dias como *proxies* para retornos de *zero coupon bonds*, uma vez que não há títulos desse gênero negociados no mercado doméstico. É razoável supor que há aspectos dos resultados obtidos que são oriundos dessa “diferença de origem” dos dados.

Como extensões possíveis do presente trabalho, seria interessante analisar o porquê da não observância de uma relação mais estreita e bem comportada entre o cenário macroeconômico e os retornos dos títulos, principalmente no que tange países desenvolvidos e que disponibilizam séries extensas, como a Inglaterra. É difícil rejeitar a hipótese de que os retornos dos títulos de maturidades mais longas sejam médias ajustadas a risco das expectativas futuras das taxas curtas; risco esse representado pela figura de variáveis como, por exemplo, a taxa de juros básica, ou outro fator que altere os preços e rendimentos do papel. Portanto, é razoável supor que haja alguma causalidade entre o movimento de variáveis macro e os *yields* de *zero coupon bonds*.