

Introdução

A modelagem e estimação do efeito informacional em instrumentos financeiros é um tema bastante explorado na literatura, tanto por seu caráter interpretativo de comportamentos idiossincráticos quanto pelos potenciais benefícios nas estruturas de apreçamento desses instrumentos.

Diversos estudos surgidos nas décadas de 1970 e 1980 proveram evidências empíricas do efeito informacional de anúncios econômicos, a saber: Merton (1976), Schwert (1981), Pearce & Roley (1985) e French & Roll (1986). Esses artigos, apesar de apontarem na direção da significância do efeito, não propunham avanços no sentido de incorporá-los em estruturas de apreçamento de ativos.

Outra característica comum dos artigos supracitados, segundo Parker (2007), é o uso de pesquisas de opinião⁵ como fonte de expectativas de mercado. A literatura mais recente, porém, parte da extração de expectativas implícitas em instrumentos financeiros, o que gera resultados mais realistas e tratáveis.

Andersen et al. (2003) usam dados de alta frequência para a taxa de câmbio do Dólar Americano frente a diversas moedas (Marco alemão, Libra Inglesa, Iene, Franco Suíço e Euro) para modelar surpresas⁶ de anúncios econômicos. Os autores concluem que tais surpresas produzem saltos condicionais à média que caracterizam a rapidez da trajetória de ajuste. Outra conclusão interessante é que o mercado reage assimetricamente: notícias negativas têm impacto maior do que positivas.

Balduzzi et al. (2001) apontam, também, para a significância do impacto de anúncios macroeconômicos nas taxas de instrumentos financeiros. Nesse artigo, os autores utilizam dados *intraday* do mercado de títulos americanos para investigar o efeito informacional dos anúncios e concluem que 17 tipos de anúncios possuem impacto no preço dos títulos. Os efeitos, ainda, variam

⁵ Semelhantes ao relatório Focus do Banco Central.

⁶ Isto é, divergências entre as expectativas de mercado formadas *a priori* e *a posteriori* de anúncios econômicos.

fortemente em função das maturidades, mas em geral geram aumento substancial na volatilidade do preço a posteriori dos anúncios.

Atualmente, apesar da enorme quantidade de informação disponível e a rapidez com que as mesmas propagam-se nos mercados (em contraste às décadas dos estudos citados), choques informacionais não-antecipados ocorrem com regularidade. Tais eventos tendem a impactar substancialmente as taxas e, por conseguinte, os preços dos títulos de renda fixa e seus *spreads* de compra e venda. Parte do arcabouço teórico de macroeconomia baseia-se na aplicação de choques inesperados no instrumento de política monetária como forma de maximizar o efeito e minimizar o custo de condução da política.

Grande parte dos modelos existentes de estrutura a termo da taxa de juros supõe que a mesma move-se continuamente, seguindo processos de difusão. Estudos recentes, porém, mostram fortes evidências empíricas de que as taxas contêm mudanças descontínuas e inesperadas de grande magnitude. Existe uma crescente corrente na literatura que incorpora, explicitamente, saltos na modelagem da dinâmica das taxas. Johannes (2004) desenvolveu testes para saltos nas taxas e encontrou fortes evidências da presença dos mesmos nos T-Bills de 3 meses. Farnsworth & Bass (2003) modelam a taxa *fed funds* como um processo com saltos e concluem que essa estrutura explica boa parte dos movimentos da curva de juros. Lund et al. (2004) encontraram, também, fortes evidências de que saltos são importantes para assegurar a qualidade do ajuste do modelo e, especialmente, na acomodação de comportamentos extremos (*outliers*) na taxa de juros de curto prazo.

Assim, os principais resultados esperados ao fim deste trabalho são:

- a. Ampliação do arcabouço de processos estocásticos com saltos na taxa de juros de curto prazo brasileira;
- b. Melhor caracterização do comportamento da taxa Selic;
- c. Análise, sob a ótica do estudo desenvolvido, de choques informacionais;
- d. Comparação entre modelos com outras estruturas além de Poisson-Normal.