

Introdução

As taxas de juros regem o sistema econômico na medida em que são essenciais para os decisores de política monetária, sistema bancário, emissores de títulos públicos e privados e gestores de carteiras de renda fixa. A acurácia da previsão da taxa de juros futura torna-se então estratégica dado que permite a projeção de cenários macroeconômicos que são fundamentais para decisões de investimento e gestão de risco de empresas, instituições financeiras, investidores institucionais e individuais e reguladores, entre outros agentes.

Em geral, o foco dos estudos sobre a previsão de taxas de juros futuro no Brasil ficou restrito a efetividade de diversos modelos adotados internacionalmente e adaptados à realidade brasileira. Leite *et al.* (2009) desenvolvem um modelo estatístico de previsão da curva de juros brasileira incorporando variáveis macroeconômicas, dados de pesquisa de mercado e prêmio de risco das taxas a termo. Almeida *et al.* (2007) estudam a importância da curvatura da curva de juros para a previsão de taxa de juros. Varga (2007) reproduz o trabalho de Diebold e Li (2006)¹ para a projeção da curva de juros brasileira e Laurini e Hotta (2007) também realizam algumas extensões sobre o modelo proposto por Diebold e Li.

Apesar de modelos de previsão de taxas de juros terem sido desenvolvidos, pouco ainda se apurou no sentido da medição da capacidade preditiva das expectativas dos agentes de mercado quanto à taxa de juros futura e sua interação com as taxas de juros futuros praticadas no mercado de derivativos no Brasil. Cabral (2007) avalia, para o período de junho de 2001 a janeiro de 2004, a acurácia das expectativas de mercado para taxa de juros Selic coletada pelo Banco Central do Brasil (BCB) e das taxas do mercado de Depósito Interfinanceiro (DI) Futuro na previsão das taxas futuras para os prazos de 1, 6 e 12 meses. Carvalho e

¹ Esse modelo associa uma variação do modelo de Nelson e Siegel (1987) com previsões através de um processo autoregressivo. O método de Nelson e Siegel apresenta uma função suave e flexível capaz de representar, com um pequeno número de parâmetros, um grande número de vencimentos para as taxas de juros como uma função matemática.

Minella (2009) analisam o desempenho das expectativas de mercado na previsão de variáveis econômicas, entre as quais a taxa de juros básica.

O objetivo desse trabalho é investigar qual é o melhor preditor para a taxa de juros doméstica: as expectativas de mercado coletados em pesquisa do BCB ou a própria curva de juros do mercado de DI Futuro. Adicionalmente, buscou-se analisar o comportamento desses preditores ao longo de diversos horizontes de previsão. Nesse sentido, em uma comparação mais ampla, surge o debate de quem prevê melhor os juros no futuro: os economistas, especialistas ou estudiosos da economia que são responsáveis pelas previsões das expectativas de mercado; ou os operadores, agentes ou os que atuam na economia, que efetivamente definem o patamar das taxas de juros no mercado de DI Futuro?

Neste trabalho procurou-se mensurar o distanciamento entre as expectativas de mercado para a taxa de juros e a taxa de juros efetiva de fim de mês observado nos horizontes de previsão de 3, 6, 9 e 12 meses, no período de abril de 2003 a janeiro de 2011. Igualmente e na mesma base de comparação, analisou-se a aderência das taxas praticadas do mercado futuro de taxas de juros aos juros efetivamente praticados.

Os resultados obtidos apresentam evidências de que as expectativas de mercado apuradas pelos economistas geralmente são melhores preditores para todos os horizontes de previsão. No entanto, para os períodos em que ocorre efetiva alta do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), o melhor preditor passa a ser o mercado futuro de taxas de juros. Apresentamos evidências que existe uma maior dinâmica e reação tempestiva das taxas do mercado futuro de juros assim que novas informações relevantes são conhecidas comparativamente as variações ocorridas nas expectativas de mercado, que são mais suaves. Observou-se ainda que, em períodos de incerteza, ambos os preditores aumentaram seus erros de previsão e os mesmos foram sequencialmente menores no decorrer do período analisado.

Este trabalho está dividido em 5 capítulos. O capítulo seguinte apresenta a revisão bibliográfica sobre o tema. O terceiro capítulo apresenta os dados utilizados e a metodologia adotada. O quarto capítulo analisa os resultados obtidos, enquanto o quinto capítulo mostra as conclusões do estudo.