

## 5

### Conclusão e Trabalhos Futuros

Nessa dissertação aproveitamos as idéias contidas em Evans e Marshall em (13) a fim de desenvolver novos modelos (dentro da família de especificações VAR) para a evolução conjunta de variáveis macroeconômicas consideradas relevantes e dos retornos de zero coupon bonds com diversas maturidades. Conforme já foi dito ao longo do trabalho, deficiências inerentes ao mercado financeiro brasileiro (e que persistiram até bem pouco tempo) nos levam a trabalhar com substitutos para esses retornos, a saber, as taxas de contratos de swap DI-Pré de 1, 2, 3, 4, 6, 12 e 24 meses negociados na BM&F. Os referidos modelos são estimados e utilizados para gerar previsões acerca do comportamento futuro da estrutura a termo da taxa de juros. Se o desempenho preditivo dos modelos enquadrados em (3-2) puder ser considerado superior ao desempenho preditivo de um dado conjunto de modelos de referência (composto por modelos univariados e modelos VAR e ECM tradicionais), então podemos concluir que a adição de variáveis macroeconômicas consegue melhorar a qualidade das previsões. Analogamente, se o desempenho preditivo dos modelos enquadrados em (3-3) puder ser considerado superior ao desempenho preditivo dos modelos descritos em (3-2) e dos modelos de referência, então podemos concluir que a adição da informação contida na curva de juros como um todo é capaz de melhorar a capacidade preditiva.

A análise da qualidade das previsões geradas é feita para várias maturidades (repetindo, 1, 2, 3, 4, 6, 12 e 24 meses) e para vários horizontes de previsão (1 e 3 meses: curto prazo, 6 meses: prazo intermediário, 9 e 12 meses: longo prazo). A comparação dos resultados com aqueles obtidos por outros esquemas de previsão comumente encontrados na literatura empírica é o fiel da balança que nos permite julgar as questões delineadas no parágrafo anterior.

Nossa principal conclusão é bem simples: se estamos interessados em obter boas previsões de curto prazo, então não há melhora significativa ao incorporarmos informação diferente daquela já contida nas observações passadas da própria taxa de swap em questão (em outras palavras, o desempenho de

simples modelos univariados tende a ser superior). Por outro lado, se estamos interessados em obter boas previsões de longo prazo (que é o caso de fundos de pensão abertos ou fechados), então a informação contida em variáveis macroeconômicas consideradas relevantes e na curva de juros como um todo provavelmente é de grande valia.

Em trabalhos posteriores pretendemos comparar os modelos aqui desenvolvidos com outros esquemas de previsão também propostos na literatura empírica (por exemplo, *slope regressions*, as *forward rate regressions* propostas por Fama e Bliss e as *forward curve regressions* propostas por Cochrane e Piazzesi em (9)). Pretendemos também testar esses modelos com variáveis macroeconômicas e com taxas da curva de juros de outros países reconhecidamente mais estáveis, como EUA e Chile, a fim de verificar a robustez dos nossos resultados . Finalmente, pretendemos incorporar os modelos aqui desenvolvidos (e outros que descrevem o comportamento dos retornos de *pure discount bonds*) em sistemas ALM a fim de melhor avaliar os valores presentes de recebimentos e pagamentos futuros, refinar os cenários elaborados para os retornos das diversas alternativas de investimento e tratar questões relativas ao risco de reinvestimento.