

## 10 Entreguerras

Logo após o final de Primeira Guerra Mundial, diversos países voltaram rapidamente ao padrão-ouro, numa vã tentativa de restabelecer a credibilidade do sistema vigente antes de 1914. Devido à brevidade do período (os onze anos de 1919 a 1929) e o baixo número de observações, os modelos que especulam sobre a possibilidade de antecipação do regime não puderam ser aplicados. Restaram a regressão linear simples e o *GARCH* com a *dummy* padrão-ouro.

Os países analisados são os mesmos da amostra anterior, com substituição da Rússia – ocupada pela Revolução – pela Inglaterra. O resultado é consistente ao indicar que a adesão ao padrão-ouro não trouxe diminuição da média *spreads*, corroborando os resultados da literatura que indicam a inadequação da hipótese de “*good housekeeping*” para o período. A única exceção é a França, para a qual se observa um aumento significativo e inesperado da média dos *spreads*.

A *dummy* padrão-ouro, contudo, não se mostrou significativa na equação da variância para nenhum país analisado. Deve-se notar que, nas regressões para o período clássico, apenas para os casos da Argentina e França houve significância de tal coeficiente. Contudo, neste período os resultados do *FC-GARCH* indicaram que efeitos de antecipação podem ser muito relevantes para explicar o comportamento da volatilidade. O mesmo pode estar acontecendo no entreguerras, mas infelizmente a metodologia não pode ser empregada com baixo número de observações.

**Argentina**Tabela 10.1: Regressões lineares para média dos *spreads*.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	$6.41e - 04$ (0.519)	$5.91e - 04$ (0.473)
<i>SPREAD</i> (-1)	—	0.07891 (0.892)
<i>DPO</i>	$2.34e - 03$ (0.900)	$2.16e - 03$ (0.817)
$R^2$	$6.09e - 03$	0.01224
<i>n</i>	132	132
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-5.915	-5.897
BIC	-5.871	-5.832
Estatística-F	0.791 (37.53%)	0.78707 (45.74%)
LM Corr. Serial	1.490 (22.92%)	1.50099 (22.69%)

**Notas:** (1) Em parênteses, estatística-t robusta de Newey-West. Em nenhum caso, estatística robusta de White alterou nível de significância dos resultados; (2) Teste LM de correlação serial é de segunda ordem.

Tabela 10.2: GARCH com *dummy* padrão-ouro.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	1.27e - 03 (1.112)	0.01193 (3.932)
<i>ARCH - M</i>	—	-0.86703 (-3.009)
<i>C</i>	1.06e - 05 (1.427)	2.62e - 04 (6.522)
<i>ARCH</i>	0.10727 (1.743)	0.08576 (2.068)
<i>GARCH</i>	0.82900 (9.496)	-0.72433 (-4.044)
<i>DPO</i>	6.59e - 06 (0.699)	-4.04e - 05 (-0.974)
<i>R</i> <sup>2</sup>	7.80e - 05	9.45e - 03
<i>n</i>	132	132
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-5.9134	-5.8877
BIC	-5.8037	-5.7561
Estatística-F	—	0.239 (94.47%)

Nota: (1) Inclusão do *spread* defasado não altera a significância do resultado.

## Brasil

Tabela 10.3: Regressões lineares para média dos *spreads*.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	$6.02e - 05$ (0.023)	$-2.64e - 04$ (-0.101)
<i>SPREAD</i> (-1)	—	0.21187 (2.434)
<i>DPO</i>	$3.64e - 03$ (0.730)	$3.10e - 03$ (0.630)
$R^2$	$4.11e - 03$	0.04911
<i>n</i>	132	131
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-4.4660	-4.4956
BIC	-4.4221	-4.4295
Estatística-F	0.53231 (46.70%)	3.27951 (4.08%)
LM Corr. Serial	2.96904 (5.49%)	0.20638 (81.38%)

**Notas:** (1) Em parênteses, estatística-t robusta de Newey-West. Em nenhum caso, estatística robusta de White alterou nível de significância dos resultados; (2) Teste LM de correlação serial é de segunda ordem.

Tabela 10.4: GARCH com *dummy* padrão-ouro.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	$1.95e - 03$ (0.864)	$-0.37286$ (-1.287)
<i>ARCH - M</i>	—	$-0.04975$ (-1.271)
<i>C</i>	$4.67e - 04$ (0.661)	$-8.57e - 06$ (-0.769)
<i>ARCH</i>	$0.01907$ (0.205)	$-2.61e - 03$ (-0.286)
<i>GARCH</i>	$0.51471$ (0.718)	$1.01483$ (40.291)
<i>DPO</i>	$-2.17e - 04$ (-0.661)	$5.14e - 06$ (0.937)
$R^2$	$-1.14e - 03$	0.03807
<i>n</i>	132	132
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-4.4823	-4.4706
BIC	-4.3726	-4.3389
Estatística-F	—	$0.98956$ (42.69%)

Nota: (1) Inclusão do *spread* defasado não altera a significância do resultado.

## Chile

Tabela 10.5: Regressões lineares para média dos *spreads*.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	$-3.33e - 04$ (-0.186)	$-2.29e - 04$ (-0.129)
<i>SPREAD</i> (-1)	—	0.18003 (2.063)
<i>DPO</i>	$1.96e - 03$ (0.663)	$1.57e - 03$ (0.534)
<i>R</i> <sup>2</sup>	$3.39e - 03$	0.03555
<i>n</i>	132	131
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-5.3794	-5.3894
BIC	-5.3355	-5.32323
Estatística-F	0.43932 (50.86%)	2.34091 (10.04%)
LM Corr. Serial	4.82508 (0.96%)	2.62134 (7.67%)

**Notas:** (1) Em parênteses, estatística-t robusta de Newey-West. Em nenhum caso, estatística robusta de White alterou nível de significância dos resultados; (2) Teste LM de correlação serial é de segunda ordem.

Tabela 10.6: GARCH com *dummy* padrão-ouro.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	$8.18e - 04$ (0.549)	0.01911 (1.367)
<i>ARCH - M</i>	—	-1.21797 (-1.350)
<i>C</i>	$1.13e - 04$ (0.338)	$2.99e - 05$ (1.419)
<i>ARCH</i>	0.04661 (0.507)	-0.03059 (-0.895)
<i>GARCH</i>	0.58953 (0.534)	0.93466 (21.985)
<i>DPO</i>	$-4.67e - 05$ (-0.330)	$-1.71e - 05$ (-1.309)
$R^2$	$-7.12e - 04$	0.01076
<i>n</i>	132	132
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-5.3628	-5.3595
BIC	-5.2531	-5.2278
Estatística-F	—	0.27192 (92.77%)

Nota: (1) Inclusão do *spread* defasado não altera a significância do resultado.

## França

Tabela 10.7: Regressões lineares para média dos *spreads*.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	-0.01432 (-4.063)	-0.01125 (-3.038)
<i>SPREAD</i> (-1)	—	0.21979 (2.524)
<i>DPO</i>	0.03024 (3.181)	0.02406 (2.486)
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.07274	
<i>n</i>	132	131
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-3.7158	-3.7429
BIC	-3.6719	-3.6767
Estatística-F	10.12030 (0.18%)	8.4691 (0.04%)
LM Corr. Serial	3.38243 (3.37%)	1.4227 (24.49%)

**Notas:** (1) Em parênteses, estatística-t robusta de Newey-West. Em nenhum caso, estatística robusta de White alterou nível de significância dos resultados; (2) Teste LM de correlação serial é de segunda ordem.



Tabela 10.8: GARCH com *dummy* padrão-ouro.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	-0.01337 (-4.093)	0.05767 (3.057)
<i>ARCH - M</i>	—	-1.85445 (-3.452)
<i>C</i>	$4.72e - 04$ (1.820)	$3.14e - 04$ (1.390)
<i>ARCH</i>	0.25437 (1.436)	0.01293 (0.381)
<i>GARCH</i>	0.43255 (1.786)	0.77933 (5.253)
<i>DPO</i>	$1.41e - 04$ (0.316)	$-2.59e - 04$ (-1.495)
$R^2$	$-6.88e - 03$	0.08174
<i>n</i>	132	132
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-3.6572	-3.7423
BIC	-3.5475	-3.6106
Estatística-F	—	2.22564 (5.58%)

Nota: (1) Inclusão do *spread* defasado não altera a significância do resultado.

## Inglaterra

Tabela 10.9: Regressões lineares para média dos *spreads*.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	$-3.81e - 05$ (-0.050)	$-3.95e - 05$ (-0.052)
<i>SPREAD</i> (-1)	—	0.14684 (1.678)
<i>DPO</i>	$-1.31e - 03$ (-1.113)	$-1.10e - 03$ (-0.933)
<i>R</i> <sup>2</sup>	$9.43e - 03$	0.03071
<i>n</i>	132	131
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-7.1745	-7.1732
BIC	-7.1308	-7.1073
Estatística-F	1.23844 (26.78%)	2.02767 (13.58%)
LM Corr. Serial	1.63348 (19.93%)	0.12637 (88.14%)

**Notas:** (1) Em parênteses, estatística-t robusta de Newey-West. Em nenhum caso, estatística robusta de White alterou nível de significância dos resultados; (2) Teste LM de correlação serial é de segunda ordem.

Tabela 10.10: GARCH com *dummy* padrão-ouro.

	<i>I</i>	<i>II</i>
<i>C</i>	$-6.74e - 04$ (-1.170)	$-0.00406$ (-1.275)
<i>ARCH - M</i>	—	$0.57159$ (1.117)
<i>C</i>	$3.42e - 06$ (0.929)	$1.25e - 05$ (0.411)
<i>ARCH</i>	$0.12625$ (1.626)	$0.10571$ (1.579)
<i>GARCH</i>	$0.81675$ (6.832)	$0.87221$ (8.645)
<i>DPO</i>	$-7.88e - 07$ (-0.419)	$4.51e - 07$ (0.300)
$R^2$	$-1.93e - 04$	0.01666
<i>n</i>	132	132
Início	1919:01	1919:01
Final	1929:12	1929:12
AIC	-7.1921	-7.1886
BIC	-7.0829	-7.0575
Estatística-F	—	$0.42707$ (82.91%)

Nota: (1) Inclusão do *spread* defasado não altera a significância do resultado.