

11

Conclusão

As regressões apresentadas mostram, em primeiro lugar, que a hipótese de selo de aprovação não foi encontrada na base de dados analisada. Este resultado se alinha com os trabalhos mais recentes sobre o assunto, especialmente Ferguson e Schularick (2008). Ampliando a análise usual, conjecturou-se que a ausência de significância do efeito considerado devia-se à antecipação (ou postergação) do ganho de reputação ou credibilidade quando da adesão ao regime do padrão-ouro. O teste de linearidade na média dos *spreads*, contudo, é unânime em concluir que a média de *spreads* foi constante ao longo do período analisado para todos os países. Isto implica que críticas sobre datação do regime dificilmente agredem a robustez das regressões empreendidas em trabalhos prévios.

Em segundo lugar, o trabalho analisa a relação entre padrão-ouro e variância dos *spreads*. Embora a *dummy* padrão-ouro se mostre insignificante em alguns casos na equação do *GARCH* usual, a possibilidade de antecipação se faz presente na equação da variância; desta forma, o procedimento de *Flexible Coefficient GARCH*, desenvolvido por Medeiros e Veiga (2009), foi capaz de identificar regimes de volatilidade *associados* à prática da conversibilidade.

O estudo da história econômica de cada país revela que, especialmente para os países da periferia, a adesão duradoura e consistente ao regime só acontece em períodos de baixa volatilidade financeira; as tentativas dos experimentos argentino em 1883–85 e chileno em 1895–98 exemplificam que a alta volatilidade financeira acabam por minar a estabilidade do regime.

Contudo, deve-se ressaltar que unicamente a baixa volatilidade não garante a adesão ao regime. O Chile da década de 1880 e o Brasil de 1870 à Proclamação da República mostram que virtuosismo econômico não implica necessariamente a conversibilidade pois outras considerações de natureza política interna. Configura-se uma relação onde a baixa volatilidade financeira é uma condição *necessária*, mas não *suficiente*, para gerar adesão ao regime. Tal interpretação insere-se na historiografia tradicional de duas formas: *(i)* reinterpretando o padrão-ouro como consequência do virtuosismo econômico; *(ii)* em particular, contribuindo para a literatura de “*Good Housekeeping Seal of Ap-*

proval” ao reestabelecer uma ligação entre adoção do padrão-ouro e mercados financeiros, com volatilidade dos *spreads*.