



Pedro Carvalho Loureiro de Souza

Risco Soberano, Volatilidade e Padrão-ouro

1870–1930

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Economia do Departamento de Economia da PUC–Rio

Orientador : Prof. Marcelo de Paiva Abreu
Co-Orientador: Prof. Marcelo Cunha Medeiros

Rio de Janeiro
Abril de 2009



Pedro Carvalho Loureiro de Souza

Risco Soberano, Volatilidade e Padrão-ouro

1870–1930

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Economia do Departamento de Economia do Centro de Ciências Sociais da PUC–Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Marcelo de Paiva Abreu

Orientador

Departamento de Economia — PUC–Rio

Prof. Marcelo Cunha Medeiros

Co–Orientador

Departamento de Economia — PUC–Rio

Prof. Eduardo Henrique de Mello Motta Loyo

Banco UBS-Pactual

Prof. Mário Magalhães Carvalho Mesquita

Banco Central do Brasil

Prof. Nizar Messari

Coordenador Setorial do Centro de Ciências Sociais — PUC–Rio

Rio de Janeiro, 03 de Abril de 2009

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Pedro Carvalho Loureiro de Souza

Graduou-se em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro no ano de 2007.

Ficha Catalográfica

Souza, Pedro

Risco Soberano, Volatilidade e Padrão-ouro / Pedro Carvalho Loureiro de Souza; orientador: Marcelo de Paiva Abreu; co-orientador: Marcelo Cunha Medeiros. — Rio de Janeiro : PUC-Rio, Departamento de Economia, 2009.

v., 97 f: il. ; 29,7 cm

1. Dissertação (mestrado) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia.

Inclui referências bibliográficas.

1. Economia – Tese. 2. Risco Soberano. 3. Volatilidade. 4. Padrão-ouro. 5. Modelo de Múltiplos Regimes. I. Abreu, Marcelo. II. Medeiros, Marcelo. III. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. IV. Título.

CDD: 330

Agradecimentos

Agradeço ao banco UBS-Pactual e Bruno Medeiros pela concessão da bolsa de mestrado.

Agradeço aos orientadores Marcelo de Paiva Abreu e Marcelo Cunha Medeiros por todo apoio durante os sete anos na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Resumo

Souza, Pedro; Abreu, Marcelo; Medeiros, Marcelo. **Risco Soberano, Volatilidade e Padrão-ouro**. Rio de Janeiro, 2009. 97p. Dissertação de Mestrado — Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O presente estudo documenta a relação entre a volatilidade do risco soberano e adesão ao padrão-ouro no período clássico, entre 1870 e 1914. A aplicação do modelo econométrico de FCGARCH (ou *Flexible Coefficient GARCH*) evidencia que regimes de baixa volatilidade de *spreads* – tal como medido pela diferença entre a taxa de juros obtida pelos empréstimos soberanos no mercado londrino e a contra-partida sem risco, os *consols* britânicos – estiveram associados a adesão ao padrão-ouro. De forma geral, interpreta-se que a baixa variância gerou as pré-condições necessárias para adesão ao regime, especialmente para países da periferia. Trabalhos anteriores limitavam-se à análise do comportamento da média dos *spreads* quando da adesão ao regime, sem encontrar nenhum efeito significativo.

Palavras-chave

Risco Soberano. Volatilidade. Padrão-ouro. Modelo de Múltiplos Regimes.

Abstract

Souza, Pedro; Abreu, Marcelo; Medeiros, Marcelo. **Sovereign Risk, Volatility and the Gold Standard**. Rio de Janeiro, 2009. 97p. MsC Thesis — Department of Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This research documents the relationship between sovereign risk volatility and gold standard adherence in the classical period comprised between 1870 and 1914. The application of the econometric model of FCGARCH (or *Flexible Coefficient GARCH*) provides evidence that regimes of low volatility of spreads – as measured by the difference between the interest rate accrued by sovereign debt floated in the City of London and its risk-free counterpart, the British consols – were associated to adherence to the gold standard. In a general manner, it is interpreted that the low variance created the necessary preconditions for gold standard adherence, specially for countries in the periphery. Earlier papers on this subject analyzed the mean spread behavior when country adopted the regime, and no significant effect was found.

Keywords

Sovereign Risk. Volatility. Gold Standard. Multiple-regime Models.

Sumário

1	Introdução	8
2	Dados e Metodologia	18
3	Regressões da Literatura e Antecipação	27
4	Argentina	36
5	Brasil	47
6	Chile	55
7	Estados Unidos	62
8	França	68
9	Rússia	74
10	Entreguerras	80
11	Conclusão	91
	Referências Bibliográficas	93