



Universidade de Aveiro
2020

**MARTA CRISTINA
DUARTE LEÇA**

**A EFICIÊNCIA INFORMACIONAL E A CRISE
ECONÓMICO-FINANCEIRA: O CASO EURONEXT
LISBON**



Universidade de Aveiro
2020

**MARTA CRISTINA
DUARTE LEÇA**

**A EFICIÊNCIA INFORMACIONAL E A CRISE
ECONÓMICO-FINANCEIRA: O CASO EURONEXT
LISBON**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Economia – Ramo Finanças, realizada sob a orientação científica da Doutora Mara Teresa da Silva Madaleno, Professora Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro.

“Work gives you meaning and purpose and life is empty without it.”
Stephen Hawking

o júri

Presidente

Prof. Doutor Hugo Casal Figueiredo
professor auxiliar da Universidade de Aveiro

Prof. Doutor Fernando Oliveira Tavares
professor adjunto do ISCET – Instituto Superior de Ciências Empresariais e do Turismo do Porto

Prof. Doutora Mara Teresa da Silva Madaleno
professora auxiliar da Universidade de Aveiro

agradecimentos

Primeiramente expresso aqui o meu profundo agradecimento à minha família, o pilar da minha vida.

Aos meus pais agradeço que nunca me tenham “cortado as asas”. Valorizo todo o esforço e apoio incondicional que me permitiu lutar pelos meus objetivos. À minha irmã agradeço todos os incentivos para que nunca desistisse e desse sempre o meu melhor. O vosso amor foi, é e será sempre essencial.

Às minhas amigas agradeço o companheirismo e a entreaajuda. As vossas mensagens foram muito importantes.

À minha orientadora, Mara Madaleno, agradeço imenso o seu contributo ao nível do seu rigoroso nível científico e visão crítica e oportuna, essencial à realização deste trabalho. Sem a sua ajuda e apoio não teria sido possível realizar um trabalho desta envergadura.

Por fim, o meu sentido agradecimento a todos os que, de alguma maneira, no meu percurso de vida contribuíram para que este meu sonho se tornasse realidade.

Foi um percurso longo que nem sempre se revelou fácil, mas no qual muito aprendi. Mais provei que com esforço, dedicação e resiliência nada se revelará impossível no meu futuro.

Que venha o próximo desafio!

palavras-chave

Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM), Forma Fraca, *Random Walk*

resumo

Portugal e o seu mercado financeiro foram seriamente afetados por um período de crise económico-financeira que obrigou a um pedido de resgate e ao cumprimento de políticas restritivas fortes afetando ainda mais o mercado e as ações, suas componentes. O objetivo desta dissertação passará, portanto, por averiguar se a crise económico-financeira com início em 2008 afetou de forma individual a eficiência na forma fraca das empresas cotadas no mercado acionista português. Para tal foram aplicados testes econométricos como o teste de raiz unitária (ADF), o teste de autocorrelação, o teste de variância, teste de *runs* e, ainda, o modelo EGARCH nos retornos diários das empresas cotadas na Euronext Lisbon entre 2000 e 2020. Reúnem-se evidências que apontam maioritariamente para a rejeição da HEM na sua forma fraca em todo o período da amostra, embora se conclua igualmente que a ocorrência de um período de crise afetou ligeiramente e de forma positiva o grau de eficiência do mercado português. Assim, tornando-se o mercado mais eficiente com as crises há maior impossibilidade de potenciais investidores encontrarem padrões de preços e obterem ganhos anormais.

keywords

Efficiency Market Hypothesis (EMH), Weak Form, Random Walk

abstract

Portugal and its financial market were seriously affected by a period of economic and financial crisis that forced a request for rescue and the compliance of strong restrictive policies, further affecting the market and the stocks, composing it. The objective of this dissertation will therefore be to ascertain whether the economic and financial crisis that began in 2008 affected individually the efficiency in the weak form of the companies listed on the Portuguese stock market. For this purpose, econometric tests were applied, such as the unit root test (ADF), the autocorrelation test, the variance test, runs test and the EGARCH model, using the daily returns of the companies listed on Euronext Lisbon between 2000 and 2020. Evidence is gathered that mostly point to the rejection of the EMH in its weak form throughout the sample period, although it is also concluded that the occurrence of a period of crisis slightly and positively affected the degree of efficiency of the Portuguese market. Thus, making the market more efficient with the crises, it is more impossible for potential investors to find price patterns and obtain abnormal gains.

Índice

Índice Figuras.....	iii
Índice Tabelas	iv
Lista Acrónimos	v
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	5
2.1. Hipótese de Eficiência dos Mercados (HEM).....	5
2.2. A Crise Financeira de 2008 e Crise da Dívida Soberana	9
2.3. Estudos à HEM na Forma Fraca no mercado português	10
3. Dados.....	13
3.1. Evolução temporal das cotações	15
3.2. Estatística descritiva das cotações.....	16
3.3. Evolução temporal dos retornos	19
3.4. Estatística descritiva dos retornos	20
4. Metodologia	23
4.1. Teste de raiz unitária (ADF).....	23
4.2. Teste de autocorrelação e a estatística Ljung Box	24
4.3. Teste de variância.....	24
4.4. Teste de <i>runs</i>	25
4.5. Modelo EGARCH	26
5. Resultados Empíricos.....	27
5.1. Teste raiz unitária (ADF)	27
5.2. Teste de autocorrelação e a estatística Ljung Box	29
5.3. Teste de variância.....	31
5.4. Teste de <i>runs</i>	33
5.5. Modelo EGARCH.....	34
5.6. Resumo de resultados.....	35
6. Conclusões	39
Referências	41
Anexos.....	49

Índice Figuras

Figura 1 - Evolução do PIB em Portugal, entre 2003 e 2018.....	9
Figura 2 - Gráficos de evolução das cotações diárias	15
Figura 3 - Gráficos evolutivos dos retornos diários (em %)	19

Índice Tabelas

Tabela 1 - Dados recolhidos das ações cotadas na Euronext Lisbon.	14
Tabela 2 - Estatística descritiva das cotações de fecho	17
Tabela 3 - Estatística descritiva dos retornos diários	21
Tabela 4 - Resultados do teste de raiz unitária (ADF)	28
Tabela 5 - Lags significativos dos correlogramas das séries de retornos	30
Tabela 6 - Resultados do teste de variância	31
Tabela 7 - Resultados do teste de runs	33
Tabela 8 - Tabela resumo dos resultados obtidos na aplicação dos testes à HEM na sua forma fraca.....	37

Lista Acrónimos

ADF – Augmented Dickey-Fuller

AT – Análise Técnica

BCE – Banco Central Europeu

CFG – Crise Financeira Global

EUA – Estados Unidos da América

FMI – Fundo Monetário Internacional

HEM – Hipótese de Eficiência dos Mercados

IDD – Independente e identicamente distribuído

INE – Instituto Nacional de Estatística

Pós-CFG – Período subsequente à Crise Financeira Global

Pré-CFG – Período precedente à Crise Financeira Global

PSI20 – Portuguese Stock Index

SIC – Critério de informação de Schwarz

TROIKA – Equipa composta pelo Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e Comissão Europeia

VR – Rácio de variância

1. Introdução

Não existe uma teoria que reúna consenso sobre como explicar na íntegra o comportamento dos mercados financeiros. No entanto, a Hipótese de Eficiência dos Mercados (HEM), inicialmente desenvolvida por Fama (1970), é uma das mais famosas teorias ainda nos dias de hoje. Segundo o autor, um mercado financeiro é eficiente se o preço corrente dos títulos nele transacionados refletir toda a informação disponível (histórica, pública e privada) num determinado momento e se o preço se ajustar rapidamente quando surgirem novas informações que não foram possíveis de prever. Nesta teoria são ainda distinguidos três níveis de eficiência, forma fraca, semiforte e forte, sendo que, na sua forma fraca, um mercado eficiente é aquele em que o valor do ativo reflete a informação que consta do histórico de preços, impossibilitando assim aos investidores a utilização de estratégias de investimento baseadas no histórico de cotações para obter retornos extraordinários. Isto significa que não deve existir relação entre as variações sucessivas no preço de uma ação, ou se existir é pouco significativa e não pode ser utilizada para elevar os ganhos potenciais de qualquer investidor (Curto et al., 2003). Dada a grande disponibilidade de informação relativa aos dados históricos, esta é a forma de eficiência que tem sido mais testada ao longo do tempo.

Como refere Cristóvão (2012), um mercado onde se transaciona ativamente tende a ser mais eficiente e, portanto, sendo que o mercado de capitais Português não evidencia elevada atividade, revela-se muito pertinente a questão “será eficiente?”. O presente trabalho pretende também dar resposta à questão: “A crise económico-financeira com origem em 2008 afetou a eficiência na forma fraca no mercado acionista português?”.

De facto, procurando averiguar se a ocorrência de um comportamento anómalo externo como a crise financeira afetou esta forma de eficiência, testamos nesta dissertação a hipótese de que a crise económico-financeira de 2008 afetou a eficiência na forma fraca. Caso a hipótese nula (H_0) não seja confirmada, aceitar-se-á a hipótese alternativa (H_1), de que esta crise não teve qualquer impacto ao nível da eficiência.

O propósito principal deste trabalho prende-se, portanto, com o testar da hipótese da eficiência do mercado de capitais Português na sua forma fraca, considerando a grande crise económico-financeira recente, testando-se a referida hipótese no período pré, durante e pós-crise.

Os dados incluem as cotações de fecho diárias das empresas cotadas na Euronext Lisbon, entre 2000 e 2020, recolhidas no Yahoo Finance e no Investing.com. No sentido de detetar estruturas lineares entre os retornos passados e presentes, a

metodologia aplicada baseia-se em testes estatísticos e econométricos como o teste de raiz unitária (ADF), teste de autocorrelação, teste de variância, teste de *runs* e modelo EGARCH. No sentido de cumprir o nosso objetivo, todo o trabalho vai focar-se na comparação de resultados destes testes nos períodos pré-crise, crise e pós-crise, no sentido de averiguar se esta crise afetou ou não a eficiência, para ainda podermos retirar algumas ilações que nos permitam expectar sobre comportamentos futuros face a contextos similares.

De facto, um dos contributos deste trabalho ao testar o nível de eficiência, prende-se com explorar a eficiência do mercado português, um mercado pequeno e pouco líquido. É um tema que tem vindo a assumir cada vez mais importância e relevância no contexto do mercado de capitais, no entanto, os resultados atingidos nos demais estudos até ao momento apresentam-se como muito díspares entre si, como referimos na próxima secção do presente trabalho. Assim, por motivos de interesse em termos de investigação nacional, pretendemos com uma nova conjugação de metodologias, contribuir com uma perspetiva adicional relativamente ao nível de eficiência do mercado português. Adicionalmente, o facto de estudarmos um período mais longo e atualizado e de apresentarmos os resultados por ações individuais constituem contributos adicionais para a literatura já existente. Adicionalmente, com esta dissertação pretendemos ainda testar se a crise económico-financeira com início em 2008 surtiu ou não efeitos no nível de eficiência, o que se pode revelar extremamente pertinente, no momento em que for necessário antever o que acontecerá em termos de impactos no mercado numa próxima crise económico-financeira, ou seja, num evento similar que ocorra dentro das mesmas condições. Análises destas que avaliam a previsibilidade de comportamentos, nomeadamente do preço dos ativos financeiros, de forma individual especialmente, revelam-se igualmente bastante pertinentes para os investidores e gestores de carteiras de investimento na altura de decidirem a composição das suas carteiras de investimento (Gabriel, 2014).

Como referiu Miranda (2012), o mercado de capitais está diretamente relacionado com o crescimento económico de um país, visto tratar-se de um mercado onde as poupanças são canalizadas para o investimento e as empresas se financiam para se expandirem. Assim, é de extrema importância que os preços incorporem todas as informações disponíveis e que o mercado opere normalmente, impossibilitando o uso de estratégias de investimento baseadas em padrões de preços históricos que permitam fazer previsões de preços futuros com algum grau de certeza e utilizá-los de forma a obter ganhos anormais. Os nossos resultados, embora não facilmente analisáveis apontam, em consonância com os atingidos por Cristóvão (2012), Curto et al. (2003) e

Tavares (2017) para a rejeição da HEM nos vários subperíodos da amostra, visto encontrarem-se evidências nos dados de dependência linear e de memória. Assim reúnem-se indícios que sugerem a potencial possibilidade de que, com as referidas estratégias de investimento, se obtenham ganhos anormais. Adicionalmente, verifica-se ainda que nos subperíodos de “crise” e “pós crise”, se regista alguma melhoria no nível de eficiência, o que nos levou ainda a não rejeitar a nossa hipótese nula em teste, H_0 , e a concluir que, de facto, a crise afetou de alguma forma a eficiência na forma fraca do mercado português.

A presente dissertação está estruturada de acordo com a seguinte lógica. A secção dois, Revisão de Literatura, inicia-se com uma breve síntese acerca da Hipótese de Eficiência dos Mercados, seguida de uma explicação sucinta da conjuntura económica portuguesa na altura das Crises Financeira Global e da Dívida Soberana. Esta secção termina com uma exposição sucinta das principais conclusões de estudos empíricos que também testaram a eficiência na sua forma fraca no mercado português. Na secção três apresentam-se os dados utilizados e ainda as evoluções gráficas e medidas de estatística descritiva dos mesmos. Na secção quatro são descritos os testes e os modelos econométricos que constituem a nossa metodologia. A secção cinco inclui a interpretação e a discussão dos resultados obtidos, após a aplicação dos testes e modelos selecionados e culmina numa análise de tabela resumo contendo todos os resultados alcançados. Por fim, na secção seis são apresentadas e aferidas as principais conclusões do trabalho e não descorando as limitações do nosso estudo e sugestões para investigação futura.

2. Revisão da Literatura

O presente capítulo pretende expor as principais evidências dos demais estudos acerca da hipótese dos mercados eficientes, focando especialmente nos casos de investigadores que também procuraram evidências da relação entre períodos de crise e a eficiência do mercado. Adicionalmente, expõe-se brevemente a situação da conjuntura económica portuguesa no período em análise.

2.1. Hipótese de Eficiência dos Mercados (HEM)

Não existe uma teoria simples que possa explicar o comportamento dos mercados financeiros. Contudo, a Hipótese de Eficiência dos Mercados (HEM) é uma das mais conceituadas teorias modernas em finanças. Tal hipótese foi inicialmente desenvolvida por Fama (1970), que defendeu que um mercado é eficiente quando os preços “refletem sempre plenamente” todas as informações disponíveis, ou seja, os preços seguem um comportamento aleatório. Esta hipótese corrobora assim com o facto de as oportunidades de arbitragem para ganhos sem risco não existirem e, caso existam sejam prontamente corrigidas e não perpetuadas, o que descarta, conseqüentemente, a possibilidade de ganhos consistentes com sistemas de negociação que se baseiem apenas nas informações disponíveis.

É importante ainda referir que a HEM assume os seguintes pressupostos: inexistência de custos de transação, a informação está disponível, sem custos, a todos os participantes no mercado, e esses mesmos participantes partilham expectativas futuras homogéneas. No entanto, ainda Fama (1970) afirma que estes pressupostos são tidos como suficientes, mas não necessários, dado que, por exemplo, os custos de transação elevados não impedem que os preços reflitam a informação disponível e mesmo que as expectativas dos participantes do mercado não estejam em concordância isso não se revela suficiente para que o mercado seja ineficiente.

Kolb e Rodríguez (1992) descrevem um mercado eficiente como um mercado no qual, em média, os preços se ajustam rapidamente após a chegada de novas informações e as mudanças de preços refletem o valor económico dessas mesmas informações, afirmando assim igualmente a impossibilidade de obtenção de lucros anormais através desta informação.

Fama (1970) propôs no seu estudo três níveis de eficiência, de acordo com a informação que é refletida nos preços dos títulos:

- Forma Fraca
De acordo com a HEM, um mercado é eficiente na forma fraca se os preços dos ativos refletirem todas as informações contidas nos preços históricos incluindo rendimentos passados;
- Forma Semiforte
De acordo com a HEM, um mercado é eficiente na forma semiforte se os preços refletirem não só toda a informação histórica, mas também todas as informações públicas disponíveis no mercado, como anúncios de resultados, emissão de novas ações e outras informações relativas a concorrentes, outros participantes do mercado ou até sobre o estado da economia em geral;
- Forma Forte
De acordo com a HEM, um mercado é eficiente na forma forte se os preços dos ativos refletirem não só toda a informação histórica e pública disponível no mercado, como ainda a informação privada.

No que concerne à eficiência na forma fraca, o tipo de eficiência menos exigente, os preços passados não podem ser usados para prever a evolução futura dos preços das ações, dado que, um investidor não pode antecipar a rentabilidade futura dos títulos baseando-se apenas na sequência de preços passados. Isto impossibilita, como já referido, que as cotações passadas possam ser utilizadas para obter rentabilidades anormais e, assim, no caso de haver alguma alteração nos preços, esta resultará apenas da chegada de nova informação ao mercado. Consequentemente, para a aceitação da Hipótese de Eficiência na Forma Fraca nos mercados financeiros é a rejeição da Análise Técnica (AT) como ferramenta de obtenção de lucros e de projeção de preços (Miranda, 2012; Tavares, 2017), dado que, esta assenta na ideia de que as tendências dos preços futuros podem ser previstas através da análise dos preços passados o que, é precisamente refutado pela HEM.

Fatores determinantes como a assimetria de informação (Corgnet et al., 2020; Hu & Prigent, 2019), falta de liquidez (Du, 2019; Hu & Prigent, 2019), falta de transparência (Lin et al., 2019), e falta de legibilidade (Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019) afetam negativamente o nível de eficiência informacional do mercado. Já segundo Choy e Zhang (2019) a redução da eficiência pode ocorrer porque os pessimistas saem do mercado quando há proibição de vendas a descoberto e porque as informações negativas são lentamente incorporadas no mercado.

Conforme salienta Ross (2002), um bom motivo para esperar que o mercado seja eficiente na forma fraca é o facto de serem facilmente encontrados padrões de comportamento nos preços de ações. Tal permitiria aos participantes do mercado que, identificando esses padrões, os utilizassem para a obtenção de lucros extraordinários e assim, nessa tentativa, o próprio mercado faria com que essas oportunidades de lucros extraordinários desaparecessem. Assim, pode afirmar-se que a eficiência do mercado está relacionada com a qualidade da análise da informação pelos participantes do mercado de ações, que são instantaneamente refletidas nos preços dessas mesmas ações.

Vários estudos empíricos (Alsayed, 2016; Anagnostidis et al., 2016; Angelovska, 2018; Awiagah & Sup Brian Choi, 2018; Curto et al., 2003; Durusu-Ciftci et al., 2019; Emenike, 2017; Erdas, 2019; Hamid et al., 2010; Ikeora et al., 2016; Nascimento, 2007; Ogbulu, 2016; Sofat, 2016) testam a hipótese da previsibilidade dos retornos, de acordo com a qual, na forma fraca de eficiência dos mercados, se deva esperar que as variações no preço dos ativos financeiros sejam temporalmente independentes entre si, ou seja, sigam um modelo de *random walk*, no qual, os preços obedecem a um Processo de Markov, um processo estocástico em que o comportamento de uma variável durante um período curto de tempo depende somente do valor da variável no início do período, e não do seu histórico. A rejeição da hipótese de *random walk* deve ser interpretada como um indício que sugere a presença de potencial previsibilidade dos preços e, assim, segundo Campbell et al. (1997), a hipótese de passeio aleatório é condição suficiente mas não necessária para a verificação da HEM, pelo que se julga eventualmente relevante ter mais fontes de informação adicional no sentido da análise da eficiência do mercado.

De facto, no sentido de testar a eficiência dos mercados financeiros na forma fraca, têm sido propostos vários testes ao longo do tempo. Os mais antigos são os testes aos coeficientes de autocorrelação que averiguam a dependência linear entre as variações sucessivas nos preços e os testes de sequências (*runs*) que determinam a duração dos movimentos de subida ou de descida do preço das ações, não considerando assim a magnitude dessas variações entre sequências e a inversão dos respetivos sinais de variação. Assim, em 1991, Fama afirma que os testes podem ainda ser mais abrangentes do que havia previsto na primeira versão e que se pode eventualmente incluir não só avaliações dos retornos como também de outros fatores tais como dividendos e taxas de juro. Refere ainda que estes testes à HEM na sua forma fraca podem ter igualmente em conta modelos de avaliação dos ativos e evidências das denominadas anomalias de calendário, que se inserem no campo das Finanças

Comportamentais e incluem impactos como o efeito dia da semana, o efeito janeiro, efeito mudança de mês ou “fim versus início do mês” e o efeito feriado. No entanto, apenas os efeitos dia da semana e janeiro têm merecido mais atenção por parte da literatura (Cristóvão, 2012; Harshita et al., 2019; Martins, 2012; Nwachukwu & Shitta, 2015). O designado efeito dia da semana evidencia que há um dia da semana no qual é mais significativa a diferença diária dos retornos e tal efeito já tem reunido muitas evidências confirmativas, especialmente no mercado norte-americano (Cristóvão, 2012). No entanto, por exemplo, Martins (2012) ao estudar vários mercados internacionais, incluindo os EUA, apenas encontrou evidências do mesmo nos índices da Grécia, Itália, Japão e Hong Kong, rejeitando conseqüentemente para estes a HEM na forma fraca. Como é facilmente perceptível, o efeito janeiro relaciona-se com o facto de os retornos dos títulos nesse mês serem superiores aos dos outros meses. No entanto este efeito não é confirmado em muitos mercados (Cristóvão, 2012), como é o caso do estudo de Harshita et al. (2019) que avaliando este efeito no mercado indiano concluíram que os retornos mais elevados se verificavam em novembro e dezembro e não em janeiro. Um estudo desenvolvido por Nwachukwu e Shitta (2015) evidenciou que se verificam efeitos de calendário em metade dos mercados emergentes, enquanto nos mercados desenvolvidos só se verificou este tipo de efeitos num quarto da amostra.

Apesar de Portugal ser classificado como um país desenvolvido, a sua bolsa de valores, a Euronext Lisbon, é considerada uma bolsa frágil. A esse nível são frequentes os estudos que procuram associar o nível de desenvolvimento do país ou do mercado ao seu nível de eficiência informacional. Aktan, Iren e Omay (2019) demonstram que existe uma relação significativa entre diferentes níveis de desenvolvimento económico e a forma fraca de eficiência. No entanto, enquanto para Mensi, Tiwari e Al-Yahyaee (2019) os mercados mais frágeis são mais eficientes, para Bouoiyour et al. (2018), Mensi et al. (2018), Uddin et al. (2018) e Yang et al. (2019), os mercados mais desenvolvidos demonstram-se os mais eficientes.

Noutro prisma, o estudo de Curto et al. (2003), tal como o de Tavares (2017), demonstra perfeitamente os efeitos de contágio e globalidade dos mercados financeiros, dado que testando a eficiência na forma fraca para os mercados de capitais português, alemão e norte-americano no final do século XX as conclusões alcançadas são praticamente as mesmas para os 3 índices bolsistas. Os resultados são consistentes com o modelo *martingale*¹, o que não põe em causa a eficiência na forma fraca.

¹ Segundo a teoria das probabilidades, martingale é uma sequência de variáveis aleatórias, isto é, um processo estocástico para o qual, num determinado momento, a expectativa condicional do próximo valor na sequência, considerando todos os valores anteriores, é igual ao valor presente (Williams, 1991).

2.2. A Crise Financeira de 2008 e Crise da Dívida Soberana

De facto, Portugal, como economia periférica na Europa (Gabriel, 2014), enfrentou consequências mais graves da crise financeira tendo, em 2011, quando as finanças públicas nacionais se encontravam perto da rutura, pedido ajuda internacional, pela terceira vez, por meio de um pedido de resgate à TROIKA, constituída pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), Comissão Europeia e Banco Central Europeu (BCE). Nessa altura foi implantado, portanto, um programa de ajustamento no qual imperou a austeridade no sentido de fazer face às necessidades de financiamento do Estado português dadas as condições e estrutura da dívida que enfrentava, sendo aqui considerado que se passou a viver não a crise financeira, mas a crise de dívida soberana (Ribeiro et al., 2015). Dada a gravidade da situação, o resgate a Portugal foi considerado “o terceiro maior de sempre na história do FMI” e ascendeu a 26,3 mil milhões de euros (Bandeira, 2019). O programa de auxílio esteve em vigor até 17 de maio de 2014, altura em que a TROIKA saiu do país terminando assim o período do programa de ajuda financeira (Bandeira, 2019; Pereirinha et al., 2020; Pi Ferrer & Rautajoki, 2020).

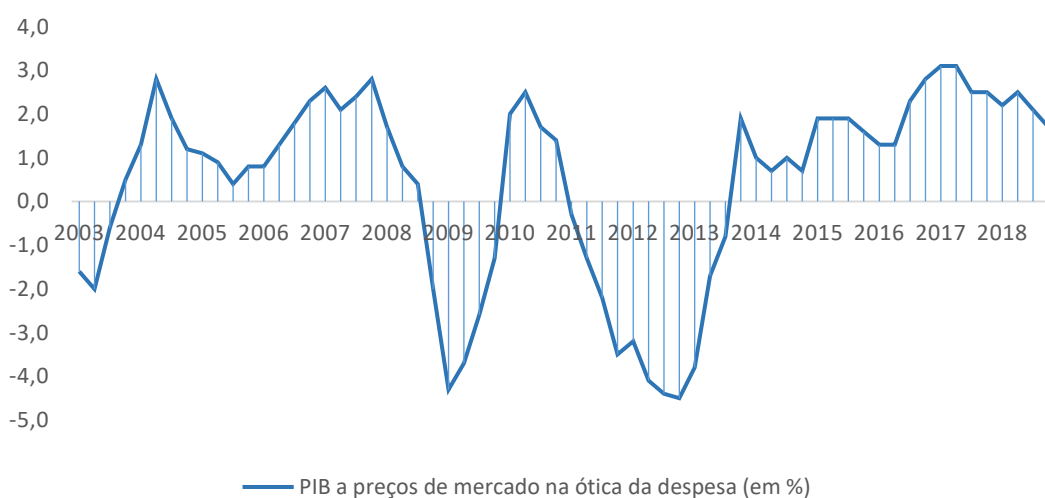


Figura 1 - Evolução do PIB em Portugal, entre 2003 e 2018

Fonte: Elaboração própria, dados retirados do INE

(https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=281044664&DESTAQUESmodo=2&xlang=pt 05/03/2020)

Assim, surgiu a pertinência de focar os estudos na influência de acontecimentos como crises nos níveis de eficiência e, a esse nível, Boya (2019) afirmou no seu estudo que os períodos de ineficiência coincidem precisamente com os principais eventos macroeconómicos como as crises.

Segundo Adeyeye et al. (2018), a crise reduziu os preços das ações, mas não teve impacto significativo na volatilidade das ações. Verificaram ainda que no período de crise financeira global (CFG) e Pós-CFG o mercado nigeriano evidenciava eficiência, ao contrário do período Pré-CFG. Pelo contrário, Anagnostidis et al. (2016) verificaram que no Pré-CFG a Europa era eficiente e no Pós-CFG é que não evidenciava eficiência.

Isola (2013) verificou que há evidências de que os mercados se tornam menos eficientes após o início da CFG (Mensi et al., 2017). É nestes períodos de crise que os investidores parecem demonstrar-se mais atentos aos riscos, especialmente em mercados desenvolvidos (Ma et al., 2019). De facto, a eficiência parece mudar durante períodos de extremo sentimento de mercado, dadas as evidências de que os preços refletem os efeitos do limiar da tensão como crises, por exemplo (Kok et al., 2019). De modo similar, enquanto para Aloui et al. (2018) a CFG teve claro impacto negativo nos níveis de eficiência, para Rizvi e Arshad (2016) o impacto da crise altera-se de acordo com a estrutura económica das economias.

2.3. Estudos à HEM na Forma Fraca no mercado português

Dada a relevância desta questão, a literatura contém um grande número de análises relacionadas com a eficiência na forma fraca sob a hipótese de que retornos futuros não podem ser previstos com base em informações passadas. Nesse sentido, em seguida, relevam-se algumas conclusões mais recentes de estudos de eficiência do mercado português e da relação entre os níveis de eficiência e a ocorrência de crises. É de realçar que à exceção de Nascimento (2007) estes estudos se debruçam apenas na análise de índices e não em ações individuais como é o nosso caso e, ainda assim, revela-se uma grande discordância de resultados evidenciados.

Os resultados dos estudos de Borges (2010), Curto et al. (2003) e Isola (2013) sugerem que o mercado português se revelou eficiente na forma fraca entre o fim do século XX e os primórdios do século XXI. Miranda (2012) testou igualmente a HEM na sua forma fraca, mas para o mercado de contratos de futuros sobre o índice do PSI20 e verificou que os testes de correlação, de sequências e do rácio de variâncias apontam para a rejeição da HEM. No entanto, os testes de raiz unitária e de cointegração não revelaram evidências para a rejeição da hipótese supramencionada.

Cristóvão (2012) ao testar a eficiência na forma fraca do índice bolsista português PSI20, entre 1996 e 2012, concluiu que o mercado de capitais português é “suficientemente” eficiente na forma fraca, dado que, apesar de se ter evidenciado

dependência linear (não muito significativa), foi também diagnosticada a existência de relações estruturais não lineares do tipo multiplicativo, facto compatível com a HEM.

Tavares (2017) procurou avaliar a eficiência na forma fraca dos mercados canadiano (1970-2016), japonês (1970-2016), italiano (1997-2016), norte-americano (1970-2016), alemão (1970-2016), francês (1987-2016) e português (1992-2016) e os resultados que alcançou apontaram para a evidência de memória, ou seja, há lugar à possível realização de ganhos anormais de forma sistemática, o que é consistente com a rejeição da hipótese de eficiência na forma fraca para os 8 principais índices bolsistas dos mercados em questão. Esta conclusão foi precisamente contrária há de Durusu-Ciftci et al. (2019) que aponta para a existência de fortes evidências a favor da eficiência na forma fraca numa amostra que inclui Portugal.

Mensi et al. (2019) concluíram, fazendo uma análise entre o nível de eficiência de 5 bolsas frágeis, incluindo a portuguesa e mercados de ações globais e regionais dos EUA, que não só há evidência de memória longa no curto e longo prazo para todos os mercados, mas ainda que as bolsas mais frágeis se revelaram mais eficientes do que os mercados de ações dos EUA.

O único trabalho que, em Portugal, fez também um estudo à eficiência na forma fraca de forma individualizada foi Nascimento (2007) que, para o período entre 1997 e 2007, concluiu pela não rejeição da hipótese de eficiência no mercado de capitais português no geral, dado que apenas uma pequena parte da amostra poderia indiciar alguma previsibilidade da variação dos preços.

Anagnostidis et al. (2016), em consonância com o estudo presente, procurou investigar o impacto da crise financeira de 2008 nos níveis de eficiência na forma fraca e concluiu que, para uma amostra incluindo dados do mercado português, há evidências de que a crise afetou a eficiência do preço das ações, visto que no pós-CFG há padrões significativos de reversão da média, enquanto no pré-CFG os resultados sugerem um padrão de *random walk*. Inferiram assim que, em períodos de instabilidade financeira, o *herd behaviour*² dos agentes de mercado pode levar a movimentos anormais de preços e, por sua vez, à ineficiência de mercado. Smith (2012) para além de verificar que Portugal não é dos países mais eficientes da amostra, concluiu que os resultados sofrem efeitos no período de crise visto que aí se verifica uma maior previsibilidade de preços. Sabbaghi e Sabbaghi (2018) ao investigar igualmente potenciais efeitos da crise nos

² Esta expressão reflete o efeito de contágio resultante da imitação de comportamentos entre os agentes do mercado que, por vezes, abdicam de considerar as suas informações e opiniões individuais, para assumirem decisões de investimento homogêneas com os outros intervenientes no mercado (Gabriel, 2014).

níveis de eficiência concluiu que, neste período, Portugal se verificou eficiente na forma fraca. Contrariamente, Dias et al. (2020) num estudo também incluindo o mercado português, verificaram que apesar de a crise financeira de 2008 intensificar o nível de integração dos mercados financeiros internacionais, não afetou os resultados ao nível da HEM na forma fraca, sendo esta hipótese rejeitada em todos os subperíodos. Já Fakhry et al. (2016) que dividiu a sua amostra em 2 subperíodos, um entre 2007 e 2009, que considerou como o período de crise da dívida financeira, e outro entre 2009 e 2011, que considerou como sendo o período de crise soberana global, concluiu que os seus resultados apontam, para o caso do mercado português, para a ineficiência no primeiro subperíodo e eficiência no segundo.

3. Dados

Relativamente aos dados necessários à construção da base de dados do presente estudo, tais incluem as cotações de fecho diárias (não ajustadas pelos dividendos) entre janeiro de 2000 e março de 2020 de 44 das empresas com as ações cotadas na Euronext Lisbon, tomando-se a data 18 de março de 2020 como referência. De facto, por constrangimento e limitações das fontes de dados, foram excluídas do estudo as empresas ÁGUAS DA CURIA, FARMINVESTE, FLEXDEAL, MERLIN PROPERTIES, NEXPONOR-SICAFI, PATRIS e RAIZE. Para outras ações a amostra revela-se incompleta, no entanto, considerámos que haviam dados suficientes que mereciam ser analisados, até porque como não se pretendem avaliar eventuais relações e interações entre as várias empresas, o facto de todas as amostras não apresentarem exatamente a mesma dimensão não se revela problemático. Os dados foram todos recolhidos do Yahoo Finance à exceção dos dados da REN que foram recolhidos no Investing.com. A amostra de dados recolhidos consiste, portanto, em cotações diárias de 44 empresas totalizando 190984 observações (Tabela 1).

Com o objetivo de proceder à análise do efeito da crise, procedeu-se à subdivisão dos dados em três subperíodos:

- Subperíodo 1 referente ao “pré-crise” que compreende os dados entre 04/01/2000 e 12/09/2008, dia anterior mais aproximado a que temos acesso da data de declaração de falência do Lehman Brothers (ver secção 2.2.);
- Subperíodo 2 referente ao período de “crise” e compreendendo os dados entre 15/09/2008 e 16/05/2014;
- Subperíodo 3 referente ao “pós-crise” que compreende os dados entre 17/05/2014, dia oficial da saída da TROIKA de Portugal (ver secção 2.2.), e 18/03/2020.

Os testes vão aplicar-se, não às séries relativas às cotações de fecho diárias, mas às séries de retornos logarítmicos diários compostas continuamente, isto porque, como refere Campbell et al. (1997), os retornos contêm mais e melhor informação para os investidores e ainda propriedades estatísticas mais atrativas.

Estes retornos, sob forma de percentagem, foram calculados, em EXCEL, de acordo com a equação (1).

$$R_t = \ln \left(\frac{Close_t}{Close_{t-1}} \right) \times 100 \quad (1)$$

onde R_t representa os retornos diários, em percentagem, $Close_t$ representa as cotações de fecho no dia t e $Close_{t-1}$ representa a cotação de fecho no dia $t - 1$.

Tabela 1 - Dados recolhidos das ações cotadas na Euronext Lisbon.

		Período	
ALTR.LS	ALTRI SGPS	03/01/2000	18/03/2020
BCP.LS	B.COM.PORTUGUES	03/01/2000	18/03/2020
CDU.LS	CONDURIL	03/01/2000	18/03/2020
CFN.LS	COFINA, SGPS	03/01/2000	18/03/2020
COR.LS	CORTICEIRA AMORIM	03/01/2000	18/03/2020
CPA.LS	COPAM	19/01/2000	18/03/2020
CTT.LS	CTT CORREIOS PORT	05/12/2013	18/03/2020
EDP.LS	EDP	03/01/2000	18/03/2020
EDPR.LS	EDP RENOVAVEIS	04/06/2008	18/03/2020
EGL.LS	MOTA ENGIL	25/01/2001	18/03/2020
ESON.LS	ESTORIL SOL N	22/10/2007	18/03/2020
FCP.LS	FUT.CLUBE PORTO	03/01/2000	18/03/2020
FEN.LS	FENALU	03/01/2000	18/03/2020
GALP.LS	GALP ENERGIA-NOM	24/10/2006	18/03/2020
GLINT.LS	GLINTT	03/01/2000	18/03/2020
GPA.LS	IMOB.C GRAO PARA	18/06/2012	18/03/2020
IBS.LS	IBERSOL, SGPS	03/01/2000	18/03/2020
INA.LS	INAPA-INV.P. GESTAO	03/01/2000	18/03/2020
IPR.LS	IMPRESA, SGPS	06/06/2000	18/03/2020
JMT.LS	J. MARTINS, SGPS	01/12/2000	18/03/2020
LIG.LS	LISGRAFICA	03/01/2000	18/03/2020
LIT.LS	LITHO FORMAS	18/06/2012	18/03/2020
MAR.LS	MARTIFER	27/06/2007	18/03/2020
MCP.LS	MEDIA CAPITAL	31/03/2004	18/03/2020
NBA.LS	NOVABASE, SGPS	06/07/2000	18/03/2020
NOS.LS	NOS, SGPS	03/01/2000	18/03/2020
NVG.LS	THE NAVIGATOR COMP	03/01/2000	18/03/2020
ORE.LS	OREY ANTUNES ESC.	02/04/2004	18/03/2020
PHR.LS	PHAROL	03/01/2000	18/03/2020
RAM.LS	RAMADA	08/07/2008	18/03/2020
RED.LS	REDITUS, SGPS	02/03/2000	18/03/2020
REN.LS	REN	11/07/2007	18/03/2020
SCB.LS	S. CLUBE BRAGA	18/08/2004	18/03/2020
SCP.LS	SPORTING	03/01/2000	18/03/2020
SCT.LS	TOYOTA CAETANO	03/01/2000	18/03/2020
SEM.LS	SEMAPA	03/01/2000	18/03/2020
SLBEN.LS	BENFICA	22/05/2007	18/03/2020
SNC.LS	SONAECOM, SGPS	02/06/2000	18/03/2020
SNG.LS	SONAGI	18/06/2012	18/03/2020
SON.LS	SONAE	03/01/2000	18/03/2020
SONC.LS	SONAE CAPITAL	03/01/2000	18/03/2020
SONI.LS	SONAE IND.SGPS	27/12/2005	18/03/2020
TDSA.LS	TEIXEIRA DUARTE	16/08/2010	18/03/2020
VAF.LS	VAA VISTA ALEGRE	03/01/2000	18/03/2020

Fonte: Elaboração própria

3.1. Evolução temporal das cotações

Analisando sucintamente as séries das cotações, os gráficos da Figura 2 ilustram precisamente a evolução das cotações diárias das 44 empresas em análise, ao longo de todo o período em estudo. O que constatamos é algo característico de séries financeiras, onde os preços variam muito ao longo do tempo, havendo períodos em que os preços permanecem relativamente estáveis e outros em que as variações ocorrem com maior frequência e são, por vezes, muito acentuadas.

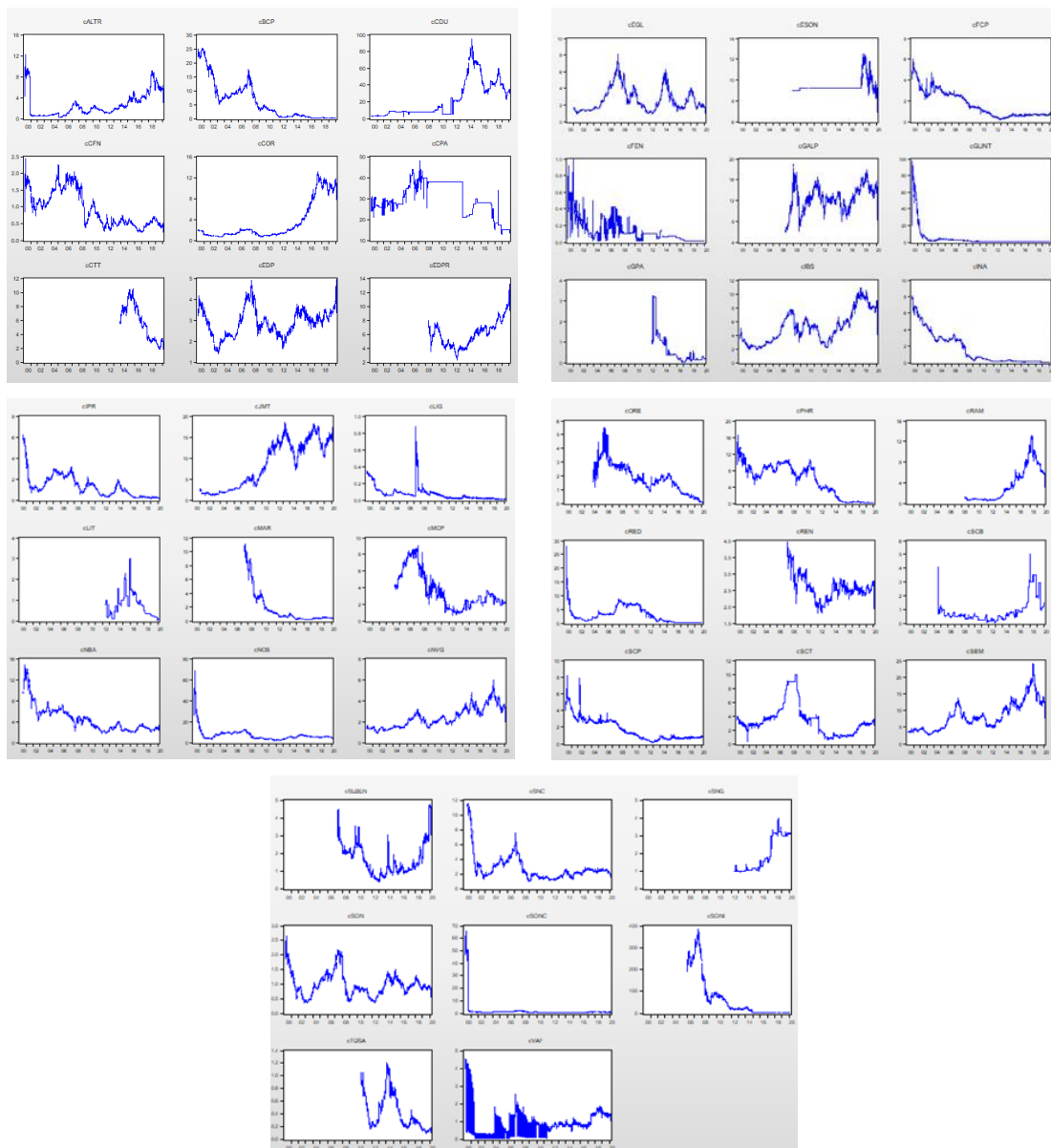


Figura 2 - Gráficos de evolução das cotações diárias

Fonte: Elaboração própria

3.2. Estatística descritiva das cotações

Continuando a análise das séries das cotações, a Tabela 2 reporta, não só para o período total como para os três subperíodos, as medidas de estatística descritiva das cotações de fecho diárias, como a média, a mediana, o máximo, o mínimo, o desvio padrão, o coeficiente de assimetria (*Skewness*), a curtose (*Kurtosis*) e o teste de Jarque-Bera (hipótese de normalidade).

De entre as médias mais elevadas das cotações de fecho destacam-se, para o período total e subperíodos 1, 2 e 3, as da empresa COPAM (30.0697, 31.9701, 34.9488, 22.5670, respetivamente). Também a empresa SONAE IND. se destaca, apresentando das médias mais elevadas para o período total e subperíodos 1 e 2 (66.1488, 242.1378, 46.6212, respetivamente). Já no subperíodo 3 destaca-se, em conjunto com a COPAM, a empresa CONDURIL (47.8454) que exhibe a média mais elevada. Relativamente às medianas, verifica-se concordância sendo que os valores mais elevados registados coincidem com as médias mais elevadas.

As cotações máximas da amostra são referentes, no período total e subperíodos 1 e 2, à empresa SONAE IND. (382.1800, 382.1800, 98.5641, respetivamente), enquanto no subperíodo 3 o valor máximo é referente à CONDURIL (95.0000). Já as cotações mínimas da amostra são referentes, no período total e subperíodo 3, às empresas LISGRAFICA e LITHO FORMAS (0.0010), no subperíodo 1 à VAA VISTA ALEGRE (0.0069) e no subperíodo 2 à FENALU e à LISGRAFICA (0.0100).

Salientam-se os desvios padrão mais baixos da LISGRAFICA, no período total e subperíodos 2 e 3, e da ESTORIL SON N no subperíodo 1. Estas empresas podem assim ser classificadas como sendo as menos voláteis comparativamente com as restantes.

Todavia, os coeficientes de assimetria são diferentes de 0 e as curtoses diferentes de 3, o que indicia que as cotações de fecho não seguem uma distribuição normal. Aliás, com base nestas medidas estatísticas, podem classificar-se as distribuições como assimétricas e leptocúrticas (quando a curtose é superior a 3) ou platicúrticas (quando a curtose é inferior a 3).

Para confirmar esta suspeição de não normalidade das séries, procedeu-se ao teste de normalidade Jarque-Bera, cuja hipótese nula, H_0 , aponta para a normalidade dos dados. No período total, os valores atingidos para todas as empresas em análise apontam para a significância a um nível de 1% (***) , o que implica a rejeição da hipótese de normalidade (Tabela 2).

Conclui-se assim que, com base nas análises gráficas e na tabela de estatística descritiva, as séries das cotações de fecho exibem características comuns a séries

financeiras tais como períodos sucessivos de elevada e reduzida volatilidade e a não normalidade das distribuições.

Tabela 2 - Estatística descritiva das cotações de fecho

Período Total	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Observações
CALTR	2.5820	1.8670	12.2100	0.2543	2.2591	1.3978	4.3113	2037.63***	5129
CBCP	6.0430	3.2441	25.1482	0.1008	6.7312	1.2200	3.6090	1351.663***	5129
CCDU	22.2663	8.6800	95.0000	2.0000	21.0283	1.1260	3.2305	1095.201***	5129
CCFN	0.9361	0.7600	2.4420	0.2350	0.5236	0.5717	1.9785	502.357***	5129
CCOR	3.3215	1.5700	13.1750	0.5600	3.5266	1.4134	3.3962	1741.125***	5129
CCPA	30.0697	28.6000	48.0000	12.6000	7.6867	-0.3556	2.1552	260.0493***	5118
CCTT	5.6927	5.6510	10.4900	1.8000	2.5202	0.1246	1.6954	117.9735***	1605
CEDP	2.8892	2.8850	4.9260	1.3800	0.6584	0.2191	2.7119	58.76737***	5129
CEDPR	6.0408	6.0320	13.1600	2.3140	1.8655	0.6328	3.4135	222.8989***	3018
CEGL	2.6423	2.1600	8.1000	0.9400	1.4035	1.0769	3.3966	974.1409***	4875
CESON	9.4032	9.2300	12.5000	6.8000	0.6591	2.8459	11.1479	13064.31***	3174
CFCP	1.6619	1.1500	5.9900	0.1600	1.2609	0.8373	2.7639	611.2679***	5129
CFEN	0.1274	0.1000	1.0000	0.0100	0.1300	1.8636	7.2015	6741.34***	5129
CGALP	12.4356	12.5000	19.0300	5.8700	2.4171	-0.3496	2.9304	70.55363***	3429
CGLINT	4.1917	0.6500	97.1400	0.0800	12.2242	4.5678	24.2252	114113.9***	5129
CGPA	0.6062	0.3020	3.2300	0.0100	0.7604	2.2108	7.5382	3315.367***	1982
CIBS	5.1019	4.8667	10.9333	1.8000	2.2816	0.5661	2.3287	370.2919***	5129
CINA	1.5972	0.4640	8.1200	0.0332	1.9198	1.2218	3.5914	1350.903***	5129
CIPR	1.2875	1.0500	6.1900	0.1215	1.0539	1.5995	6.7982	5164.182***	5026
CJMT	8.3681	8.0670	18.4700	1.0800	5.5499	0.0656	1.3815	539.1248***	4907
CLIG	0.0770	0.0557	0.8800	0.0010	0.0903	3.3306	17.4578	54153.35***	5129
CLIT	0.7393	0.7000	3.0000	0.0010	0.5689	1.4424	6.0487	1454.78***	1982
CMAR	1.7119	0.5900	11.1500	0.1750	2.4005	2.1512	6.8249	4497.461***	3257
CMCP	3.5802	2.9000	9.0000	0.7000	2.1579	0.9286	2.7672	597.3504***	4092
CNBA	4.4379	3.6325	14.8500	1.6600	2.4718	1.6706	6.1403	4385.36***	5006
CNOS	7.0354	5.4210	69.5000	1.7790	6.3675	5.1467	37.6453	279156.8***	5129
CNVG	2.3874	2.1820	5.9850	0.8700	0.9909	0.7166	2.7865	448.7277***	5129
CORE	1.8404	1.7200	5.5500	0.0360	1.0400	0.5497	3.4513	240.4499***	4086
CPHR	5.5225	6.4200	16.8300	0.0650	3.8781	-0.1333	1.7441	352.3056***	5129
CRAM	3.6058	2.5500	13.2000	0.5030	3.3362	0.9200	2.7660	429.1491***	2994
CRED	2.9021	1.9846	27.8123	0.0120	2.8884	1.8156	10.0541	13341.88***	5087
CREN	2.5770	2.5340	3.9500	1.8000	0.3641	0.8374	4.1769	566.883***	3247
CSCB	0.8481	0.5500	5.0000	0.0500	0.8200	2.1402	7.4226	6305.708***	3995
CSCP	1.7013	1.1900	8.1500	0.1500	1.3200	1.1867	4.4740	1668.173***	5129
CSCT	3.3277	2.9000	10.0000	0.3240	2.1692	1.3709	4.5740	2133.091***	5122
CSEM	8.3928	7.6500	24.2000	2.5800	4.2761	0.8559	3.2535	640.0059***	5129
CSLBEN	1.6366	1.3700	4.7400	0.3700	0.8957	1.0936	4.1128	823.7901***	3283
CSNC	2.6922	2.2700	11.4800	0.9550	1.6629	2.7657	12.4145	24978.47***	5028
CSNG	1.8800	1.5000	4.0000	0.9000	0.9330	0.5421	1.5387	273.422***	1982
CSON	0.9843	0.9105	2.6392	0.3500	0.4018	1.0225	4.2710	1238.489***	5127
CSONC	1.9203	0.7390	65.9800	0.1200	7.6215	6.6294	45.9551	431890.9***	5129
CSONI	66.1488	20.0339	382.1800	0.5960	95.5410	1.6871	4.6570	2144.992***	3643
CTDSA	0.4177	0.2910	1.2000	0.0854	0.2748	0.9365	2.7466	365.3838***	2455
CVAF	0.9872	0.8000	4.5081	0.0069	0.8113	2.0857	8.7316	10739.13***	5129
Sub1 - "Pré-crise"									
CALTR	1.7746	0.7475	12.2100	0.2543	2.3603	2.4181	7.8355	4256.246***	2184
CBCP	12.4592	10.1519	25.1482	4.8918	5.6880	0.8807	2.4884	306.1561***	2184
CCDU	6.5824	7.6600	8.7800	2.0000	2.1753	-0.8125	1.9018	350.053***	2184
CCFN	1.4640	1.5100	2.4420	0.7350	0.3324	-0.0566	1.9399	103.437***	2184
CCOR	1.3413	1.2000	2.2700	0.6600	0.4561	0.2815	1.6963	183.5209***	2184
CCPA	31.9701	30.0000	48.0000	20.9700	5.6766	0.4506	1.8586	191.4825***	2173
CCTT	-	-	-	-	-	-	-	-	0
CEDP	2.8569	2.7800	4.9100	1.3800	0.8417	0.2800	1.9028	138.0352***	2183
CEDPR	6.9722	6.9500	7.9500	6.0600	0.5275	0.2977	2.0460	3.85	73
CEGL	2.9045	1.8350	8.1000	0.9400	1.7662	0.7431	2.2102	227.7954***	1930
CESON	9.0100	9.0100	9.0100	9.0100	0.0000	-	-	-	229
CFCP	2.9524	2.7000	5.9900	1.2900	0.8405	0.9510	3.8892	401.1164***	2184
CFEN	0.2188	0.1800	1.0000	0.0100	0.1500	1.0609	4.4125	591.2644***	2184
CGALP	11.4272	11.0200	19.0300	5.8700	3.6866	0.0749	1.6745	35.88408***	484
CGLINT	9.4248	2.9000	97.1400	1.0100	17.4138	2.7985	9.9042	7188.449***	2184
CGPA	-	-	-	-	-	-	-	-	0
CIBS	3.8754	3.2600	7.7467	1.8000	1.7014	0.8862	2.4927	309.2794***	2184
CINA	3.4485	2.8800	8.1200	0.6000	1.6276	0.6690	3.1133	164.0778***	2184
CIPR	2.1447	2.1150	6.1900	0.6700	1.0520	1.5631	6.3947	1846.669***	2081
CJMT	2.5614	2.1490	6.3970	1.0800	1.2671	1.0586	2.9679	366.526***	1962
CLIG	0.1330	0.0936	0.8800	0.0411	0.1134	2.4643	10.0143	6687.834***	2184
CLIT	-	-	-	-	-	-	-	-	0
CMAR	8.2038	8.4000	11.1500	5.3500	1.4488	0.0041	2.1614	9.144142**	312
CMCP	6.5464	6.6900	9.0000	3.0000	1.4669	-0.2835	1.9532	67.7388***	1147
CNBA	6.6183	5.9200	14.8500	2.1000	2.4204	1.4887	4.8148	1044.144***	2061
CNOS	10.3495	8.9225	69.5000	2.4600	8.5870	3.7740	19.9742	31403.7***	2184
CNVG	1.6724	1.4500	3.1600	0.8700	0.5241	0.9275	2.8165	316.192***	2184
CORE	3.1009	2.8900	5.5500	1.2000	0.6969	1.5187	6.2405	937.8311***	1141
CPHR	8.8455	8.8500	16.8300	4.5500	1.7538	0.6238	4.1116	254.0875***	2184
CRAM	1.1054	1.1100	1.2850	0.9600	0.0557	0.3748	5.2482	11.46598***	49
CRED	3.6713	3.0975	27.8123	0.6770	3.0452	2.7772	14.9568	15151***	2142
CREN	3.3306	3.4100	3.9500	2.5100	0.2995	-0.4795	2.4709	15.09471***	302
CSCB	0.6621	0.5500	4.0500	0.3000	0.3105	4.9836	44.7029	80433.49***	1050
CSCP	3.0133	2.7400	8.1500	1.5000	0.9874	1.9515	7.5605	3278.897***	2184
CSCT	4.3765	3.6100	10.0000	0.3240	2.2094	1.2238	3.1323	544.9847***	2177
CSEM	5.7000	4.3900	13.5900	2.5800	2.7668	1.0903	3.0522	432.9254***	2184
CSLBEN	2.5080	2.2400	4.5000	1.9300	0.5883	1.1743	3.5146	81.41657***	338
CSNC	3.7826	3.3100	11.4800	1.2300	2.0758	1.8736	6.5777	2329.568***	2083
CSNG	-	-	-	-	-	-	-	-	0
CSON	1.1496	1.1500	2.6392	0.3500	0.5052	0.4362	2.5055	91.43899***	2182
CSONC	3.7856	1.1700	65.9800	0.3500	11.4149	4.1438	18.5886	28363.7***	2184
CSONI	242.1378	254.4380	382.1800	81.6714	75.9721	-0.4100	2.4341	28.87244***	698
CTDSA	-	-	-	-	-	-	-	-	0
CVAF	1.0746	0.5789	4.5081	0.0069	1.1557	1.4843	4.4475	992.5825***	2184

	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Observações
Sub2 - "Crise"									
CALTR	1.6385	1.6660	2.9410	0.7595	0.4863	0.3632	2.2407	66.75071***	1451
CBCP	2.1207	1.7339	6.0574	0.3962	1.4178	0.3308	1.7527	120.5239***	1451
CCDU	19.5360	13.6100	74.0000	5.5100	15.7974	1.3594	4.2044	534.5854***	1451
CCFN	0.6238	0.5630	1.2500	0.2700	0.2158	0.7525	2.7947	139.4849***	1451
CCOR	1.3598	1.1700	3.2000	0.5600	0.5541	1.1498	3.6672	346.6033***	1451
CCPA	34.9488	37.8000	37.8000	20.9800	6.2525	-1.7368	4.0186	792.2019***	1451
CCTT	6.9758	7.1790	8.2000	5.5300	0.8467	-0.3932	1.7970	9.553254***	111
CEDP	2.5700	2.5800	3.5730	1.6590	0.3422	-0.0553	3.0669	1.01	1451
CEDPR	4.6963	4.4000	7.7490	2.3140	1.1521	0.7576	2.9851	138.7973***	1451
CEGL	2.4149	2.1800	5.9000	0.9600	1.1439	0.8466	3.1230	174.2263***	1451
CESON	9.2217	9.2300	9.2300	9.0100	0.0420	-4.8395	24.4212	33406.46***	1451
CFCP	0.7822	0.7500	1.5200	0.1600	0.4183	0.2476	1.5274	145.9251***	1451
CFEN	0.0891	0.1000	0.3100	0.0100	0.0409	0.2955	4.6260	180.9558***	1451
CGALP	12.0442	12.1900	16.4500	6.0550	1.8450	-0.4813	3.4017	65.76695***	1451
CGLINT	0.4087	0.3100	1.1100	0.0900	0.2878	0.5824	1.8909	156.4042***	1451
CGPA	1.6691	1.4000	3.2300	0.8600	0.8526	1.0220	2.3537	93.44056***	488
CIBS	4.3104	4.4333	6.6667	2.1667	1.1690	-0.0610	1.9642	65.76182***	1451
CINA	0.3297	0.2900	0.7000	0.1200	0.1791	0.5820	2.0301	138.7924***	1451
CIPR	0.9150	0.7900	2.2400	0.2900	0.4689	0.3971	1.8807	113.8802***	1451
CJMT	10.7918	12.2900	18.4700	3.0700	4.0263	-0.4436	1.8686	124.9758***	1451
CLIG	0.0506	0.0500	0.1100	0.0100	0.0264	0.4212	1.8613	121.305***	1451
CLIT	0.4914	0.4200	1.5500	0.1100	0.3603	1.1254	3.8849	118.9387***	488
CMAR	1.7270	1.2600	6.2000	0.4700	1.2137	1.0121	3.1092	248.4302***	1451
CMCP	2.3854	2.2000	5.5200	0.7000	1.2374	0.3289	1.7121	126.4411***	1451
CNBA	3.2260	2.9950	5.0500	1.6600	0.9420	0.3244	1.8368	107.2486***	1451
CNOS	3.5669	3.5800	5.7600	1.7790	0.9270	0.2243	2.4020	33.78914***	1451
CNVG	2.1827	2.0820	3.5570	1.3500	0.4636	0.5774	2.7815	83.51404***	1451
CORE	1.7558	1.7000	2.9000	0.8600	0.4480	0.5196	2.8043	67.59713***	1451
CPHR	5.7751	5.7100	10.7000	2.7000	2.1805	0.3009	1.7432	117.3945***	1451
CRAM	0.8721	0.7600	2.7200	0.5030	0.3858	2.9816	12.4638	7564.731***	1451
CRED	4.4595	4.8800	7.4191	0.5100	2.2702	-0.2992	1.5411	150.3351***	1451
CREN	2.4603	2.4650	3.1960	1.8000	0.3600	0.2285	1.8458	93.15957***	1451
CSCB	0.3153	0.3000	0.7500	0.0500	0.1514	0.4287	2.4610	62.00615***	1451
CSCP	0.7753	0.7000	1.7400	0.1500	0.4055	0.2114	1.7302	108.2898***	1451
CSCT	3.2192	3.5000	10.0000	0.5300	2.1902	1.1756	4.5494	479.3593***	1451
CSEM	7.0002	6.9820	11.0250	4.7450	1.3599	0.5584	3.0210	75.42056***	1451
CSLBEN	1.4591	1.3000	3.5500	0.3700	0.7917	0.4340	2.0043	105.4775***	1451
CSNC	1.5737	1.4900	2.6510	0.9550	0.3649	0.9263	3.3586	125.2566***	1451
CSNG	1.0401	1.0000	1.3400	0.9000	0.0912	2.2605	7.0854	754.9487***	488
CSON	0.7303	0.7400	1.4190	0.3680	0.2286	0.6150	3.2193	94.36671***	1451
CSONC	0.4106	0.4000	0.9700	0.1200	0.2230	0.7426	2.6225	141.9757***	1451
CSONI	46.6212	41.9526	98.5641	13.6119	26.9622	0.2946	1.4555	165.2138***	1451
CTDSA	0.5301	0.5100	1.2000	0.1700	0.2877	0.5223	2.1149	75.069***	961
CVAF	0.7118	0.8000	1.2663	0.0500	0.2741	-1.2125	4.0556	422.8741***	1451
Sub3 - "Pós-crise"									
CALTR	4.6786	4.2060	9.1300	1.9710	1.7137	0.6163	2.6816	100.895***	1494
CBCP	0.4728	0.2572	1.8162	0.1008	0.3804	1.2719	3.2128	405.6307***	1494
CCDU	47.8454	42.0000	95.0000	22.6000	15.7384	0.7665	2.5283	160.1289***	1494
CCFN	0.4676	0.4780	0.7100	0.2350	0.1138	-0.2941	2.3432	48.38625***	1494
CCOR	8.1214	9.3050	13.1750	2.5000	3.0956	-0.4633	1.7673	148.0414***	1494
CCPA	22.5670	23.0000	34.0000	12.6000	5.7394	-0.2275	1.4322	165.8926***	1494
CCTT	5.5974	5.4355	10.4900	1.8000	2.5767	0.2163	1.6749	120.9568***	1494
CEDP	3.2460	3.2225	4.9260	2.5680	0.3341	1.3050	6.8707	1356.677***	1494
CEDPR	7.3010	6.9550	13.1600	4.8320	1.5301	1.0616	4.2299	374.8057***	1494
CEGL	2.5245	2.1390	6.2600	1.0200	0.9880	1.2761	4.2594	504.1962***	1494
CESON	9.6399	9.2300	12.5000	6.8000	0.8999	1.5923	4.7179	815.0399***	1494
CFCP	0.6299	0.6375	0.9000	0.4900	0.0599	0.0501	2.9297	0.93	1494
CFEN	0.0312	0.0100	0.0700	0.0100	0.0253	0.5685	1.5488	211.5819***	1494
CGALP	13.1425	13.4950	17.9150	7.9180	2.1757	-0.2361	2.4121	35.40319***	1494
CGLINT	0.2160	0.2220	0.3390	0.0800	0.0402	-0.3205	3.0355	25.65473***	1494
CGPA	0.2590	0.1800	1.1900	0.0100	0.2003	2.2340	10.0993	4380.124***	1494
CIBS	7.6634	8.0200	10.9333	4.0000	1.7161	-0.1461	1.7627	100.6126***	1494
CINA	0.1219	0.1220	0.2950	0.0332	0.0463	0.5102	3.8330	108.0035***	1494
CIPR	0.4555	0.2628	1.7470	0.1215	0.3623	1.6265	4.8890	880.8407***	1494
CJMT	13.6398	13.9100	18.0650	7.0980	2.3521	-0.4796	2.7642	60.72621***	1494
CLIG	0.0209	0.0200	0.0500	0.0010	0.0094	0.3224	2.5482	38.58776***	1494
CLIT	0.8202	0.7800	3.0000	0.0010	0.6004	1.3106	5.4920	814.2647***	1494
CMAR	0.3415	0.3570	0.7000	0.1750	0.1124	0.3455	2.6865	35.8472***	1494
CMCP	2.4633	2.3200	3.6400	1.2500	0.4755	0.3749	2.7981	37.5306***	1494
CNBA	2.6070	2.5200	4.1000	1.8790	0.4387	0.7323	3.1658	135.2579***	1494
CNOS	5.5595	5.4195	7.9000	2.7940	0.8213	0.5949	3.5288	105.5272***	1494
CNVG	3.6314	3.5600	5.9850	1.9500	0.6522	0.5873	3.1602	87.47252***	1494
CORE	0.9599	0.7000	2.1700	0.0360	0.6297	0.4066	1.8231	127.3757***	1494
CPHR	0.4195	0.2440	2.9880	0.0650	0.5188	2.9536	11.9509	7159.589***	1494
CRAM	6.3428	5.9000	13.2000	2.3000	2.6840	0.5273	2.5973	79.31814***	1494
CRED	0.2867	0.2100	1.2400	0.0120	0.2586	1.4551	4.4226	653.2317***	1494
CREN	2.5381	2.5260	2.8500	1.9200	0.1211	0.0413	3.2420	4.07	1494
CSCB	1.4964	1.1000	5.0000	0.2800	0.9940	1.1011	3.2405	305.515***	1494
CSCP	0.6827	0.6850	1.1000	0.4500	0.0973	0.4866	4.7544	250.5664***	1494
CSCT	1.9050	1.5000	3.6000	0.7800	0.8522	0.3321	1.3955	187.7253***	1494
CSEM	13.6819	12.8850	24.2000	7.3100	3.0543	0.9747	3.5702	256.8142***	1494
CSLBEN	1.6120	1.2200	4.7400	0.7700	0.9348	1.8432	5.8493	1351.278***	1494
CSNC	2.2583	2.3370	2.9000	1.2700	0.3312	-0.9836	3.3681	249.3456***	1494
CSNG	2.1544	1.7800	4.0000	1.0000	0.9200	0.0856	1.2749	187.0726***	1494
CSON	0.9896	0.9673	1.4900	0.5100	0.1672	0.2172	2.7517	15.58109***	1494
CSONC	0.6599	0.7055	1.0760	0.2160	0.2220	-0.2927	1.8510	103.5175***	1494
CSONI	2.8919	1.8500	16.5000	0.5960	3.4201	2.8241	9.6693	4754.853***	1494
CTDSA	0.3454	0.2600	1.1070	0.0854	0.2399	1.3004	3.6435	446.8484***	1494
CVAF	1.1268	1.0000	1.8500	0.4000	0.3615	0.2204	1.5532	142.3879***	1494

Nota: *** - Estatisticamente significativo a 1%; ** - Estatisticamente significativo a 5%; * - Estatisticamente significativo a 10%

Fonte: Elaboração própria

3.3. Evolução temporal dos retornos

Passando agora à análise das séries dos retornos, a Figura 3 inclui todas as representações gráficas evolutivas dessas mesmas séries durante todo o período em estudo. Aqui é clara a presença de períodos de instabilidade financeira, dado os períodos sucessivos nos quais ora se verifica elevada volatilidade ora reduzida volatilidade, existindo assim uma tendência para a volatilidade se concentrar em certos períodos. Estes agrupamentos de volatilidade são denominados de *Volatility Clusters*, que são outra característica comum das séries financeiras. É ainda de notar que a deteção destes *clusters* poderá, desde já, indiciar possibilidades de arbitragem e, conseqüentemente uma eventual não eficiência (Tavares, 2017).

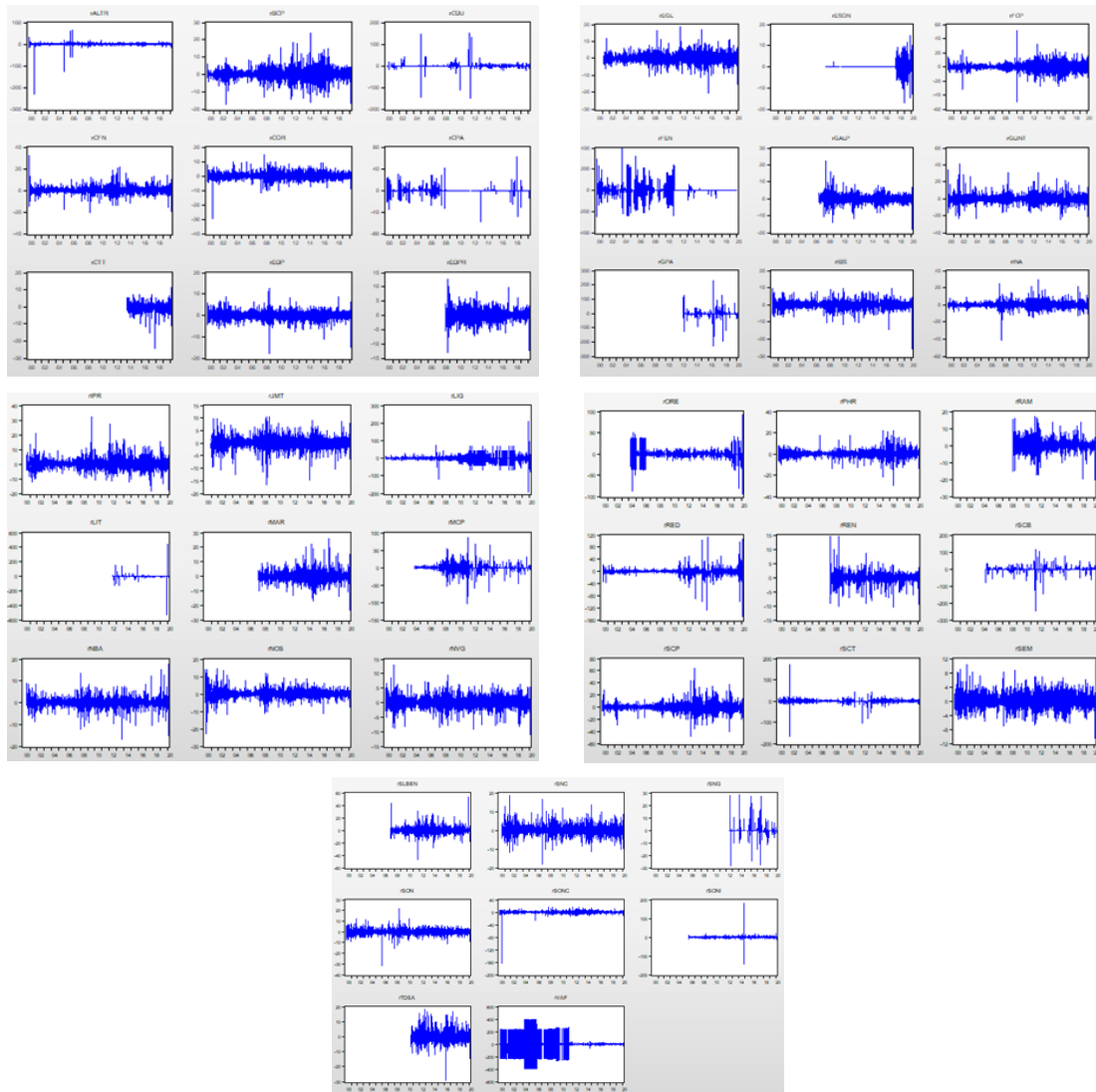


Figura 3 - Gráficos evolutivos dos retornos diários (em %)

Fonte: Elaboração própria

3.4. Estatística descritiva dos retornos

Ainda relativamente à análise das séries de retornos, a Tabela 3 reporta, não só para o período total como para os três subperíodos, as medidas de estatística descritiva dos retornos diários, como a média, a mediana, o máximo, o mínimo, o desvio padrão, o coeficiente de assimetria (*Skewness*), a curtose (*Kurtosis*) e o teste de Jarque-Bera que testa a hipótese de normalidade dos retornos.

Os retornos médios, tanto para o período total, como para todos os subperíodos, encontram-se muito próximos de 0, embora se destaque, no período total, como o retorno médio menor o da SONAE IND. (-0.1632) e o retorno médio maior o da J. MARTINS (0.0359).

Os retornos máximos, no período total, verificam-se para a LITHO FORMAS (439.4449) e VAA VISTA ALEGRE (397.0051). Ainda nos subperíodos 1 e 2 destacam-se os retornos máximos das empresas FENALU (391.2023 e 239.7895, respetivamente) e VAA VISTA ALEGRE (397.0051 e 274.4375, respetivamente) e no subperíodo 3 os retornos máximos da LITHO FORMAS (439.4449). Relativamente aos retornos mínimos destacam-se, para o período total e subperíodo 3 os da LITHO FORMAS (-526.7858 e -526.7858, respetivamente) e, para os subperíodos 1 e 2, os da VAA VISTA ALEGRE (-397.6947 e -274.4372, respetivamente).

No que concerne aos desvios padrão das séries de retorno salienta-se, no período total, o da REN, que apresenta o valor menor da amostra de 1.3845 e, assim, podemos afirmar estes retornos têm uma menor volatilidade face aos outros, ao medirmos a volatilidade pelo desvio-padrão.

Em todo o caso, os coeficientes de assimetria são diferentes de 0 e as curtoses superiores a 3. Assim, há indícios de que as distribuições não são normais, mas sim assimétricas e leptocúrticas, visto verificar-se uma maior concentração de observações no centro e nas abas quando comparadas com uma distribuição normal.

Para confirmar esta não normalidade das séries, procedeu-se ainda ao teste de normalidade Jarque-Bera, cuja hipótese nula, H_0 , aponta para a normalidade dos dados. Os valores atingidos apontam para a significância a um nível de 1% (***), o que corrobora a rejeição da hipótese de normalidade, facto expectável tratando-se de séries financeiras.

Conclui-se assim que, com base nas análises gráficas e na tabela de estatística descritiva, as nossas séries de retornos exibem características comuns a séries financeiras, tais como presença de *clusters* de volatilidade e distribuições leptocúrticas e assimétricas e não normais. Assim, coloca-se a questão, serão estas séries eficientes na forma fraca?

Tabela 3 - Estatística descritiva dos retornos diários

	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Observações
Período Total									
RALTR	-0.0089	0.0000	65.3823	-229.2566	4.6524	-26.8561	1274.7410	346000000***	5129
RBCP	-0.1059	0.0000	23.8356	-17.0958	2.5955	0.1131	10.0810	10726.37***	5129
RCDU	0.0456	0.0000	151.2311	-151.2311	5.3664	1.0152	553.1141	64674474***	5129
RCFN	-0.0244	0.0000	31.7510	-20.7639	2.5842	0.8738	18.2483	50342.37***	5129
RCOR	0.0265	0.0000	14.6604	-29.9517	1.8187	-0.6599	22.3718	80569.93***	5129
RCPA	-0.0152	0.0000	61.4010	-58.8740	2.9437	-0.9022	128.2092	3343233***	5117
RCTT	-0.0645	0.0000	10.9685	-24.4332	1.9750	-1.9006	22.8188	27216.87***	1604
REDP	-0.0007	0.0000	12.3666	-17.9658	1.5852	-0.4053	12.2503	18426.9***	5129
REDPR	0.0064	0.0000	12.7339	-12.8861	1.7927	-0.1041	8.8211	4265.15***	3017
REGL	-0.0077	0.0000	18.3284	-20.5614	2.2666	0.1569	9.3939	8322.402***	4874
RESON	-0.0089	0.0000	14.7405	-17.1850	1.4063	-0.7213	42.1561	202977.4***	3173
RFCP	-0.0338	0.0000	51.0826	-50.2794	3.9392	-0.1440	21.3062	71634.74***	5129
RFEN	-0.0763	0.0000	391.2023	-246.3853	27.6574	0.7756	52.6222	526740.9***	5129
RGALP	0.0100	0.0000	22.0711	-18.0511	2.0651	0.1659	14.0708	17521.74***	3428
RGLINT	-0.1082	0.0000	41.0915	-24.3346	3.9992	0.9911	13.8287	25899.23***	5129
RGPA	-0.0988	0.0000	230.2585	-230.2585	13.4504	-2.0166	146.7083	1705138***	1980
RIBS	0.0015	0.0000	9.7525	-25.8019	1.7484	-0.8875	18.6841	53243.91***	5129
RINA	-0.1069	0.0000	28.7682	-41.1196	2.7792	0.1077	20.9633	68969.34***	5129
RIPR	-0.0780	0.0000	32.4383	-18.2322	2.8484	1.0110	13.0442	21979.17***	5025
RJMT	0.0359	0.0000	10.3880	-16.6584	1.9131	-0.4069	9.8796	9810.308***	4906
RLIG	-0.0857	0.0000	207.9442	-194.5910	12.7453	0.2039	42.2621	329470.2***	5129
RLIT	-0.1213	0.0000	439.4449	-526.7858	17.5433	-5.3775	620.3049	31463320***	1981
RMAR	-0.1194	0.0000	26.1089	-23.2135	3.0491	0.6811	12.1869	11701.9***	3256
RMCP	-0.0154	0.0000	84.5868	-102.9619	6.4610	-1.2519	57.3122	503888.4***	4091
RNBA	-0.0266	0.0000	17.7514	-16.7639	1.7306	0.1092	16.1029	35813.72***	5005
RNOS	-0.0450	-0.0179	14.4057	-22.6967	2.0325	-0.0856	12.9761	21274.99***	5129
RNVG	0.0069	0.0000	13.0053	-10.9625	1.6306	-0.1042	7.8395	5014.59***	5129
RORE	-0.0838	0.0000	93.2820	-93.8270	8.5901	-0.4020	26.1748	91456.65***	4082
RPHR	-0.0994	-0.0901	21.8254	-29.8153	2.6586	0.2427	14.7282	29446.26***	5129
RRAM	0.0281	0.0000	16.8312	-20.4794	2.8150	-0.2661	11.8055	9704.824***	2993
RRED	-0.1307	0.0000	112.9865	-149.4775	6.8666	-2.3720	152.0398	4712044***	5086
RREN	-0.0187	0.0000	14.5954	-10.4413	1.3845	-0.4026	20.8509	43185.76***	3246
RSCB	-0.0250	0.0000	116.3151	-248.4907	7.7732	-9.3260	340.1926	18979279***	3994
RSCP	-0.0361	0.0000	64.4357	-48.5508	5.0291	0.4733	20.9653	69166.53***	5129
RSCT	-0.0048	0.0000	176.8866	-167.5875	5.4194	-1.0744	443.4439	41393775***	5121
RSEM	0.0149	0.0000	10.4423	-10.5975	1.6311	0.1073	6.1610	2145.147***	5129
RSLBEN	-0.0118	0.0000	53.2332	-47.4458	4.3675	0.9720	22.1720	50781.08***	3282
RSNC	-0.0391	0.0000	18.5717	-18.0150	2.2134	0.3334	9.5802	9162.583***	5027
RSNG	0.0561	0.0000	28.2719	-28.5179	2.2641	1.5679	94.2964	688798.8***	1981
RSON	-0.0271	0.0000	21.3482	-31.9287	2.1153	-0.5151	18.0125	48363.24***	5126
RSONC	-0.0936	0.0000	17.1850	-165.7191	4.1286	-22.9234	896.7700	171000000***	5129
RSONI	-0.1632	0.0000	182.7828	-144.7627	5.0106	5.7545	694.7078	72626364***	3642
RTDSA	-0.1022	0.0000	18.2322	-28.9952	3.2429	0.3792	8.8273	3530.956***	2454
RVAF	-0.0259	0.0000	397.0051	-397.6947	99.7019	-0.0109	8.6494	6820.771***	5129
Sub1 - "Pré- crise"									
RALTR	-0.0599	0.0000	65.3823	-229.2566	6.6624	-21.4655	711.4549	45841381***	2184
RBCP	-0.0635	0.0000	9.6768	-17.0958	1.7273	-0.5805	11.9570	7423.433***	2184
RCDU	0.0434	0.0000	143.2701	-143.2701	4.9976	0.3004	633.3764	36161102***	2184
RCFN	0.0071	0.0000	31.7510	-17.3462	2.1355	2.0766	38.5770	116750.3***	2184
RCOR	-0.0162	0.0000	14.6604	-29.9517	1.7636	-1.8654	48.8684	192722.9***	2184
RCPA	0.0133	0.0000	40.0160	-35.8105	3.7148	0.0758	37.1218	105370.7***	2172
RCTT	-	-	-	-	-	-	-	-	0
REDP	-0.0042	0.0000	8.7011	-6.1558	1.4556	0.1949	5.6203	638.6237***	2184
REDPR	-0.2587	0.0000	3.9347	-6.4343	2.0298	-0.6758	3.6967	6.937044**	72
REGL	0.0414	0.0000	11.4663	-10.5003	1.6214	0.0713	7.8784	1914.424***	1929
RESON	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-	-	-	228
RFCP	-0.0526	0.0000	23.4461	-32.2020	2.2819	-0.7420	31.7120	75218.99***	2184
RFEN	-0.0737	0.0000	391.2023	-246.3853	34.9914	0.8272	35.7776	98016.96***	2184
RGALP	0.1508	0.0000	22.0711	-10.6957	2.6006	1.7702	17.8175	4670.83***	483
RGLINT	-0.1329	0.0000	41.0915	-23.3615	4.2172	1.4833	16.8509	18259.01***	2184
RGPA	-	-	-	-	-	-	-	-	0
RIBS	0.0117	0.0000	9.4994	-10.6484	1.6034	0.0775	8.7494	3010.292***	2184
RINA	-0.1171	0.0000	24.8800	-41.1196	1.9977	-3.0922	101.0678	878654.6***	2184
RIPR	-0.0761	0.0000	21.0652	-11.9440	2.2486	0.7689	12.7062	8369.833***	2080
RJMT	0.0419	0.0000	9.7898	-12.3937	1.8634	-0.2958	9.7544	3756.336***	1961
RLIG	-0.0494	0.0000	71.9263	-118.5624	5.4547	-2.5160	137.9465	1659464***	2184
RLIT	-	-	-	-	-	-	-	-	0
RMAR	-0.1668	-0.1293	8.7969	-9.8303	2.0845	0.0382	5.9144	110.14***	311
RMCP	-0.0294	0.0000	55.0046	-55.0046	5.2754	-0.5515	51.6843	113233.4***	1146
RNBA	-0.0320	0.0000	13.3531	-12.0446	1.6095	-0.0365	13.1911	8915.017***	2060
RNOS	-0.0777	0.0000	14.4057	-22.6967	2.3368	-0.1344	14.2617	11547.77***	2184
RNVG	0.0211	0.0000	13.0053	-9.1808	1.5571	0.2778	9.6671	4073.053***	2184
RORE	0.0547	0.0000	49.4696	-88.2389	14.0258	-0.1871	7.6659	1038.025***	1137
RPHR	-0.0176	0.0000	16.9402	-14.0474	1.9115	0.0989	9.2946	3609.18***	2184
RRAM	-0.2845	0.0000	15.4151	-15.4151	4.0983	0.2775	9.5050	85.24559***	48
RRED	-0.0650	0.0000	21.1846	-37.3717	2.9332	-0.7657	32.8688	79796.02***	2141
RREN	-0.0690	0.0000	14.4581	-9.1106	2.0617	1.3612	14.5541	1767.223***	301
RSCB	-0.2481	0.0000	29.5117	-81.4292	5.6507	-7.1574	92.7187	360784.5***	1049
RSCP	-0.0450	0.0000	28.5047	-29.3830	2.9380	-0.5845	21.8869	32585.42***	2184
RSCT	0.0468	0.0000	176.8866	-167.5875	6.3685	1.5415	495.3179	21976367***	2176
RSEM	0.0360	0.0000	10.4423	-6.9756	1.5357	0.5042	7.2696	1751.427***	2184
RSLBEN	-0.2324	0.0000	43.3567	-13.2919	3.7735	4.7082	57.7270	43300.48***	337
RSNC	-0.0838	0.0000	18.5717	-18.0150	2.2719	0.4990	12.6575	8177.273***	2082
RSNG	-	-	-	-	-	-	-	-	0
RSON	-0.0535	0.0000	11.7783	-31.9287	2.2846	-1.2747	23.1995	37669.31***	2181
RSONC	-0.1877	0.0000	15.7629	-165.7191	5.3861	-24.2796	725.0763	47661445***	2184
RSONI	-0.1333	-0.1019	10.8117	-10.5363	2.0853	-0.0906	7.5371	598.7726***	697
RTDSA	-	-	-	-	-	-	-	-	0
RVAF	-0.1709	0.0000	397.0051	-397.6947	134.0238	-0.0035	5.2333	453.8774***	2184

	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Observações
Sub2 - "Crise"									
RALTR	0.0413	0.0286	16.5464	-12.8155	2.1872	0.5677	10.2381	3245.316***	1451
RBCP	-0.1005	0.0000	18.6888	-14.5586	2.9906	0.3170	7.5089	1253.451***	1451
RCDU	0.1541	0.0000	151.2311	-151.2311	7.6530	1.1245	299.4034	5311870***	1451
RCFN	-0.0401	0.0000	21.6699	-20.7639	3.3615	0.7476	10.0402	3131.749***	1451
RCOR	0.0498	0.0000	9.6331	-10.0644	2.0609	0.1410	5.7183	451.5585***	1451
RCPA	-0.0389	0.0000	2.4948	-58.8740	1.5470	-37.9473	1443.8160	126000000***	1451
RCTT	0.2451	0.2834	5.2557	-6.2851	1.8119	0.0520	4.6798	12.98242***	110
REDP	0.0056	0.0353	12.3666	-17.9658	1.8074	-0.3259	14.8622	8532.931***	1451
REDPR	-0.0180	-0.0207	12.7339	-12.8861	2.1273	0.1218	6.9387	941.5106***	1451
REGL	0.0184	0.0000	18.3284	-9.7868	2.3995	0.5713	8.5539	1943.836***	1451
RESON	0.0017	0.0000	2.4124	0.0000	0.0633	38.0526	1449.0010	127000000***	1451
RFCP	-0.0673	0.0000	51.0826	-50.2794	4.8473	0.0540	22.8467	23814.81***	1451
RFEN	-0.0352	0.0000	239.7895	-239.7895	29.2350	0.1981	38.5385	76367.58***	1451
RGALP	0.0019	0.0000	13.3531	-14.0061	2.1242	-0.2728	9.7600	2780.814***	1451
RGLINT	-0.0949	0.0000	30.5382	-16.7054	4.1732	0.7394	8.6522	2063.73***	1451
RGPA	-0.0337	0.0000	123.4358	-123.4358	13.4829	0.9639	60.8192	67772.13***	486
RIBS	0.0126	0.0000	9.7525	-11.5069	1.9622	-0.2404	8.0012	1526.163***	1451
RINA	-0.0646	0.0000	28.7682	-15.4151	3.6626	0.6686	8.2938	1802.416***	1451
RIPR	0.0202	0.0000	32.4383	-11.7783	3.4133	1.5940	13.5329	7321.735***	1451
RJMT	0.0532	0.0453	10.3880	-16.6584	2.1507	-0.5252	9.2548	2431.967***	1451
RLIG	-0.0697	0.0000	69.3147	-69.3147	15.5894	0.0437	7.5989	1279.143***	1451
RLIT	0.0779	0.0000	146.6337	-126.5666	14.2920	0.7749	74.8573	104824.1***	487
RMAR	-0.1509	0.0000	20.3599	-12.9678	2.5482	0.6978	8.6915	2076.202***	1451
RMCP	-0.0140	0.0000	84.5868	-102.9619	8.8478	-1.0923	34.5913	60626.62***	1451
RNBA	-0.0182	0.0000	8.2238	-16.7639	1.8717	-0.3532	10.9305	3832.539***	1451
RNOS	-0.0051	-0.0318	11.2893	-10.1287	2.0386	0.2774	6.0263	572.3243***	1451
RNVG	0.0304	0.0000	9.4745	-9.2952	1.6098	-0.0140	6.8316	887.6324***	1451
RORE	-0.0248	0.0000	13.6859	-15.9065	3.0076	-0.0720	9.0721	2230.375***	1451
RPHR	-0.0682	-0.0316	17.1590	-13.7853	2.1172	-0.0867	11.3277	4194.626***	1451
RRAM	0.0572	0.0000	16.8312	-17.3001	3.3576	-0.1849	8.3011	1707.248***	1451
RRED	-0.1184	0.0000	50.7542	-88.9521	5.6751	-3.0448	65.0852	235283.3***	1451
RREN	-0.0106	0.0000	14.5954	-10.0689	1.4311	-0.5401	20.7266	19068.49***	1451
RSCB	0.0000	0.0000	116.3151	-248.4907	10.6582	-9.2721	253.6832	3820119***	1451
RSCP	-0.0514	0.0000	64.4357	-48.5508	6.4055	0.7487	18.4187	14508.77***	1451
RSCT	-0.1333	0.0000	43.8255	-103.1673	5.6531	-6.5690	123.2839	885159.4***	1451
RSEM	0.0228	0.0000	8.7011	-6.7059	1.6811	0.1464	4.8286	207.3499***	1451
RSLBEN	-0.0248	0.0000	30.0105	-47.4458	4.8427	-0.0032	15.0067	8715.755***	1451
RSNC	0.0011	0.0000	12.0646	-10.4620	2.1187	0.2610	6.6867	838.2137***	1451
RSNG	0.0196	0.0000	28.2719	-28.5179	2.4596	2.5001	108.6666	227072.3***	487
RSON	0.0457	0.0000	21.3482	-10.3646	2.1677	0.7676	11.8173	4842.828***	1451
RSONC	-0.0528	0.0000	17.1850	-14.8420	3.4065	0.3606	5.4081	382.0327***	1451
RSONI	-0.1216	-0.1665	18.3403	-14.1580	2.6568	0.5521	8.3281	1790.047***	1451
RTDSA	-0.0010	0.0000	18.2322	-12.8617	3.5491	0.7043	6.1281	470.7685***	960
RVAF	0.1437	0.0000	274.4372	-274.4372	89.8699	-0.0245	7.3799	1159.936***	1451

	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Observações
Sub3 - "Pós-crise"									
RALTR	0.0171	0.0000	12.3928	-14.6815	2.1887	-0.5337	7.6994	1445.656***	1494
RBCP	-0.1733	-0.1225	23.8356	-16.4682	3.1754	0.1335	8.2089	1693.43***	1494
RCDU	-0.0567	0.0000	14.7053	-23.6389	2.3432	-1.7038	27.1817	37123.76***	1494
RCFN	-0.0551	0.0000	13.6336	-19.2904	2.3005	-0.4078	13.4077	6784.393***	1494
RCOR	0.0662	0.0000	9.2763	-8.7194	1.6380	0.0228	6.4891	757.9519***	1494
RCPA	-0.0337	0.0000	61.4010	-48.1838	2.7022	2.5728	275.4210	4621422***	1494
RCTT	-0.0873	0.0000	10.9685	-24.4332	1.9852	-2.0067	23.6659	27588.43***	1494
REDP	-0.0017	0.0450	8.9153	-14.8916	1.5365	-1.2623	13.4518	7196.892***	1494
REDPR	0.0429	0.0183	9.6224	-12.3290	1.3768	-0.6943	12.0015	5163.914***	1494
REGL	-0.0963	-0.1328	16.7502	-20.5614	2.7875	-0.0445	7.6565	1350.268***	1494
RESON	-0.0205	0.0000	14.7405	-17.1850	2.0488	-0.4798	19.8760	17786.16***	1494
RFCP	0.0263	0.0000	24.9216	-27.8203	4.7810	-0.2262	7.8977	1505.928***	1494
RFEN	-0.1199	0.0000	15.4151	-69.3147	2.6401	-20.5236	464.4150	13358144***	1494
RGALP	-0.0277	0.0000	7.8098	-18.0511	1.7932	-0.7986	12.1081	5322.899***	1494
RGLINT	-0.0850	0.0000	23.9582	-24.3346	3.4662	0.0801	12.6448	5792.191***	1494
RGPA	-0.1199	0.0000	230.2585	-230.2585	13.4442	-2.9926	174.8704	1841059***	1494
RIBS	-0.0241	0.0000	9.7347	-25.8019	1.7321	-2.8880	44.2946	108227.9***	1494
RINA	-0.1332	0.0000	21.4845	-13.3531	2.7683	0.5287	8.3146	1827.88***	1494
RIPR	-0.1762	-0.2025	15.5185	-18.2322	2.9879	0.1560	7.9137	1509.039***	1494
RJMT	0.0113	0.0000	8.9632	-14.5343	1.7241	-0.3649	10.0126	3094.384***	1494
RLIG	-0.1541	0.0000	207.9442	-194.5910	16.6854	0.4149	41.5227	92421.56***	1494
RLIT	-0.1863	0.0000	439.4449	-526.7858	18.4838	-6.2102	658.8827	26788436***	1494
RMAR	-0.0790	0.0000	26.1089	-23.2135	3.6134	0.6349	11.2307	4317.42***	1494
RMCP	-0.0060	0.0000	64.8150	-70.9021	4.1211	-1.8315	128.7628	985398.9***	1494
RNBA	-0.0274	0.0000	17.7514	-15.0999	1.7502	0.8088	24.7307	29558.73***	1494
RNOS	-0.0359	-0.0338	6.6644	-11.1216	1.4717	-0.6287	7.9526	1625.299***	1494
RNVG	-0.0366	0.0000	6.5366	-10.9625	1.7513	-0.5505	6.6026	883.401***	1494
RORE	-0.2466	0.0000	93.2820	-93.8270	6.5716	-1.2147	87.5581	445459.4***	1494
RPHR	-0.2494	-0.3839	21.8254	-29.8153	3.8141	0.3657	10.0916	3163.879***	1494
RRAM	0.0099	0.0000	13.3531	-20.4794	2.0973	-0.6414	19.6171	17291.43***	1494
RRED	-0.2369	0.0000	112.9865	-149.4775	10.8148	-1.5926	79.0869	361009.8***	1494
RREN	-0.0164	0.0391	5.4754	-10.4413	1.1500	-2.0431	17.1504	13503.98***	1494
RSCB	0.1073	0.0000	76.2140	-65.8231	5.3672	0.5626	93.7066	512252.8***	1494
RSCP	-0.0082	0.0000	38.8936	-40.5465	5.8652	0.1818	11.4876	4492.706***	1494
RSCT	0.0450	0.0000	25.2414	-29.0154	3.2519	-0.3749	19.4059	16789.77***	1494
RSEM	-0.0236	-0.0475	6.5223	-10.5975	1.7155	-0.3346	6.0880	621.4878***	1494
RSLBEN	0.0506	0.0000	53.2332	-21.0295	3.9904	1.9121	28.0428	39950.09***	1494
RSNC	-0.0159	0.0000	13.4675	-11.6301	2.2212	0.1551	7.1585	1082.475***	1494
RSNG	0.0680	0.0000	27.0875	-28.0993	2.1973	1.1383	85.5745	424777.6***	1494
RSON	-0.0594	0.0000	6.3063	-10.8353	1.7798	-0.3949	5.6905	489.4461***	1494
RSONC	0.0041	0.0000	14.6183	-12.4597	2.1991	0.0450	7.9304	1513.758***	1494
RSONI	-0.2175	0.0000	182.7828	-144.7627	7.2345	4.6575	389.9506	9326142***	1494
RTDSA	-0.1673	-0.3317	16.4303	-28.9952	3.0293	0.0130	11.5335	4533.101***	1494
RVAF	0.0213	0.0000	40.5465	-69.3147	5.8853	-0.7105	21.0530	20413.74***	1494

Nota: *** - Estatisticamente significativo a 1%; ** - Estatisticamente significativo a 5%; * - Estatisticamente significativo a 10%

Fonte: Elaboração própria

4. Metodologia

Não há um teste ou modelo específico que permita, por si só, testar a hipótese de eficiência na sua forma fraca e, assim, cada autor que estudou a temática selecionou a bateria de testes e modelos econométricos que lhe pareceu mais pertinente.

Por conseguinte, o presente capítulo tem como objetivo apresentar os métodos estatísticos e econométricos, por nós selecionados, no sentido de averiguar a presença de dependência temporal ou de memória nas séries dos retornos, o que poderá indiciar falhas na eficiência na forma fraca e, ainda, testar as nossas hipóteses de teste:

H_0 : A crise económico – financeira de 2008 afetou a eficiência na forma fraca.

H_1 : A crise económico – financeira de 2008 não afetou a eficiência na forma fraca.

Ou seja, verificar se a ocorrência de um comportamento anómalo externo como a crise financeira afetou a eficiência informacional na sua forma fraca. Caso a hipótese nula (H_0) não seja confirmada, aceitar-se-á a hipótese alternativa (H_1).

Nesse sentido, a nossa metodologia inclui o teste de raiz unitária, teste de autocorrelação, teste de variância, teste de *runs* e, por fim, a aplicação de um modelo GARCH. Tais testes e modelos foram aplicados com recurso ao *software* estatístico EViews 10.

4.1. Teste de raiz unitária (ADF)

O primeiro teste a ser aplicado é, de facto, o teste Augmented Dickey-Fuller (ADF) - à semelhança de Aktan et al. (2019), Al-Jafari (2011), Alsayed (2016), Awad e Daraghma (2009), Awiagah e Sup Brian Choi (2018), Domingues (2014), Durusu-Ciftci et al. (2019), Erdas (2019), Gichaiya et al. (2018), Gilmore e McManus (2003), Hamid et al. (2010), Ikeora et al. (2016), Kok et al. (2019), Meero (2018), Miranda (2012), Novak (2019), Ogbulu (2016), Rahman et al. (2016) e Tavares (2017) - que permite determinar a presença de uma raiz unitária. Verificando-se esse facto, a série deve ser classificada como não estacionária, o que constitui uma condição necessária para se verificar que estamos na presença de dados i.i.d. e, conseqüentemente, perante um mercado eficiente na sua forma fraca (Domingues, 2014).

A especificação geral do referido teste é:

$$\Delta y_t = \alpha + \gamma r_{t-1} + \delta_1 \Delta r_{t-1} + \dots + \delta_{p-1} \Delta r_{t-p+1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

A hipótese nula do teste implica que $\delta = 0$, ou seja, implica a existência de uma raiz unitária e a não estacionariedade da série. No caso, é importante verificar se as séries de retorno são estacionárias pois só assim fará sentido avançar na metodologia.

4.2. Teste de autocorrelação e a estatística Ljung Box

Considerado de adoção generalizada no que toca ao teste da HEM na sua forma fraca estuda-se a autocorrelação linear das séries, sendo, para tal, aplicado o modelo de autocorrelação e a estatística Ljung Box (Alsayed, 2016; Awiagah & Sup Brian Choi, 2018; Cristóvão, 2012; Curto et al., 2003; Domingues, 2014; Emenike, 2017; Gichaiya et al., 2018; Gimba, 2012; Hamid et al., 2010; Köchling, Müller, & Posch, 2019; Meero, 2018; Nascimento, 2007; Nwachukwu & Shitta, 2015; Ogbulu, 2016; Rahman et al., 2016; Tavares, 2017; Vidal-Tomás, Ibáñez, & Farinós, 2019). Este método permite determinar a relação entre a variação dos preços em períodos passados e presentes, com base em diferentes intervalos de desfasamento (*lags*).

Os valores da estatística de autocorrelação são estimados, para uma dada série de retornos com um número de desfasamentos igual a k , através da equação (3).

$$\rho_k = \frac{\sum_{t=1}^{T-k} (r_t - \bar{r})(r_{t+k} - \bar{r})}{\sum_{t=1}^T (r_t - \bar{r})^2} \quad (3)$$

Onde, ρ_k é o coeficiente de correlação da série com um número de desfasamento k , r_t os retornos ao longo do período $t + k$, \bar{r} os retornos médios e T o total de observações.

Se os coeficientes, ρ_k , se revelarem estatisticamente significativos, para qualquer nível de desfasamento, rejeita-se a hipótese nula de teste, H_0 , que sugere a ausência de autocorrelação. Assim conclui-se que os retornos presentes dependem dos retornos passados, ou seja, estão autocorrelacionados e não seguem um modelo de *random walk*. Consequentemente reúnem-se indícios que levam à rejeição da HEM na sua forma fraca.

4.3. Teste de variância

Os testes de rácio de variância têm como objetivo testar a variância dos incrementos aleatórios dos preços dos ativos como função linear do tempo e assim, este tipo de teste tem vindo a ganhar popularidade na avaliação da eficiência na forma fraca, dado que a deteção de *clusters* de volatilidade poderá indiciar a possibilidade de arbitragem e conseqüente eventual não eficiência. Precisamente neste sentido, este teste foi também utilizado nos estudos de Alsayed (2016), Awiagah e Sup Brian Choi (2018), Boya (2019), Domingues (2014), Du (2019), Gichaiya et al. (2018), Gimba (2012), Hamid et al. (2010), Miranda (2012), Ogbulu (2016), Rahman et al. (2016), Tavares (2017) e Vidal-Tomás et al. (2019).

Segundo Lo e Mackinlay (1988), o rácio de variância é estimado de acordo com a equação (4).

$$VR(q) = \frac{\sigma^2(q)}{\sigma^2(1)} \quad (4)$$

onde, para um q intervalo de tempo, $\sigma^2(q)$ representa a variância dos retornos e $\sigma^2(1)$ representa a variância dos retornos de um único período.

A hipótese nula do teste, H_0 , “os retornos são *martingales*” implica que o rácio de variância seja igual a 1 ($VR(q) = 1$). Assim, se o rácio for diferente de 1 ($VR(q) \neq 1$), rejeita-se a hipótese nula de teste e reúnem-se evidências que sugerem que a série exhibe memória, não segue um *random walk* e reúnem-se assim as condições para rejeitar a hipótese de eficiência de mercado na forma fraca.

4.4. Teste de *runs*

O teste de *runs* é outro teste muito comum na metodologia de estudos da eficiência na forma fraca (Al-Jafari, 2011; Alsayed, 2016; Awad & Daraghma, 2009; Cristóvão, 2012; Domingues, 2014; Gimba, 2012; Hamid et al., 2010; Ikeora et al., 2016; Meero, 2018; Nascimento, 2007; Rahman et al., 2016; Sofat, 2016; Vidal-Tomás et al., 2019).

Segundo a metodologia de Campbell et al. (1997) replicada por Domingues (2014), uma *run* é definida como uma sequência de valores positivos e negativos dos retornos numa amostra (ver equação (5)).

$$l_t = \begin{cases} 1 & \text{se } r_t > 0 \\ 0 & \text{se } r_t \leq 0 \end{cases} \quad (5)$$

Dos valores 0 e 1 consecutivos retiramos a duração de uma *run*. O total de *runs*, n , representa o somatório de sequências positivas, n_1 , e negativas, n_0 .

$$E(R) = \frac{2n_1n_0}{n_1+n_0} + 1 \quad (6)$$

$$\delta = \sqrt{\frac{2n_1n_0(2n_1n_0-n)}{n^2(n-1)}} \quad (7)$$

$$Z = \frac{R-E(R)}{\delta} \quad (8)$$

Com base no número de *runs* verificados, R , e no número de *runs* esperado, $E(R)$ – equação 6 – obtemos a estatística de teste, Z (ver equações 7 e 8), através da qual verificaremos a existência de tendência nos preços. A hipótese nula do teste de *runs* é a aleatoriedade do processo de formação dos preços, logo a não rejeição da mesma aponta no sentido de que estes preços seguem um *random walk*. Tal facto é consequentemente concordante com a não rejeição da HEM na sua forma fraca.

4.5. Modelo EGARCH

No sentido de determinar um modelo que explique com a maior precisão possível o desempenho histórico, a escolha pelo método por nós a aplicar recaiu pela família ARCH. Estes modelos permitem a identificação dos fatores influentes por detrás da volatilidade de um ativo financeiro ou instrumento financeiro, visto seguirem o pressuposto de que a variância condicional é dependente dos seus próprios *lags* anteriores, bem como dos termos de erro ao quadrado dos modelos ARCH.

Dentro da família, o modelo mais usualmente aplicado passa pelo modelo de regressão linear com efeito GARCH que testa a persistência de choques de volatilidade nos períodos da subamostra. Precisamente, a especificação do modelo GARCH (1,1) constante das equações 9 e 10 tem em conta que a variação condicional atual é uma função de um termo de interceção (α_0), das informações sobre a volatilidade durante o período anterior ($\alpha_1\mu_{t-1}^2$) e a variação condicional ajustada do modelo durante o período anterior ($\delta_1\delta_{t-1}^2$).

$$r_t = \beta_0 + \beta_1 r_{t-1} + \mu_t \quad (9)$$

$$\delta_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \mu_{t-1}^2 + \sigma_1 \delta_{t-1}^2 \quad (10)$$

Poderíamos ter seguido esta metodologia no sentido de avaliar se o passado tem ou não influência nos preços presentes, no entanto, sendo este um modelo já tanto utilizado pretendemos diferenciar-nos da maioria e, à semelhança de Cristóvão (2012) e Ogbulu (2016), empregar o modelo GARCH exponencial que surgiu como resposta à incapacidade do modelo GARCH de captar o efeito assimétrico, e que permite adicionalmente determinar a assimetria e persistência de volatilidade dos preços.

De facto, no modelo EGARCH (1,1), que segue a especificação da equação 11, a variância condicional do modelo é uma função assimétrica da volatilidade dos preços passados.

$$\ln \delta_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{|\mu_{t-1}|}{\delta_{t-1}} + \gamma_1 \frac{\mu_{t-1}}{\delta_{t-1}} + \sigma_1 \ln \delta_{t-1}^2 \quad (11)$$

O coeficiente $\ln GARCH(-1)$, identificado como σ_1 , avalia de que forma os preços passados estão incorporados nos preços presentes e, portanto, a esse nível verifica-se que quando estatisticamente significativos, se reúnem indícios que levem à rejeição de um processo *random walk*.

Adicionalmente, o coeficiente γ_1 avalia a existência desse efeito assimétrico e, portanto, quando assume valores negativos é evidenciada a presença desse mesmo efeito, ou seja, verifica-se que as más notícias geram impactos superiores às boas notícias.

5. Resultados Empíricos

No presente capítulo apresentam-se os resultados aferidos nos testes e modelo descritos na secção de metodologia, no sentido de averiguar se as séries de retornos evidenciam memória ou não. Naturalmente, a simples deteção de evidência de memória nas mesmas, seja linear ou não-linear, não implica que os mercados sejam considerados ineficientes na forma fraca, mas sim que se reúnem indícios para tal. A eficiência apenas é posta em causa no caso em que, com a informação da dita memória, é possível realizar ganhos anormais de forma sistemática.

Numa primeira fase será apresentado o teste Augmented Dickey-Fuller que tem como função testar a estacionariedade das séries. Depois de aferir a estacionariedade, estudou-se a autocorrelação das séries através da aplicação de um teste de autocorrelação linear e a estatística Ljung Box. Seguidamente, expõem-se os resultados da aplicação às séries de retornos do teste de variância, do teste de *runs* e modelo EGARCH, assumindo a distribuição *t-student* dos resíduos. Termina-se o capítulo com uma análise resumida de todos os resultados obtidos nas aplicações dos demais testes e modelo supramencionados.

5.1. Teste raiz unitária (ADF)

Como referido anteriormente, para testar a estacionariedade das séries foi aplicado o teste ADF e os resultados do mesmo estão presentes na Tabela 3. O número de desfasamentos utilizado no teste foi determinado automaticamente pelo EVIEWS, baseado no SIC.

É de notar que, atendendo aos outputs obtidos, os resultados são muito similares em todas as séries. Para todos os subperíodos os *p-values* são estatisticamente significativos para um nível de significância de 1% o que leva à rejeição da hipótese nula de teste e se traduz na conclusão de que as séries de retorno em questão são estacionárias. Assim, este resultado deve ser interpretado como evidência a favor da aleatoriedade do processo de formação de preços, e conseqüentemente reúnem-se indícios congruentes à não rejeição da HEM na sua forma fraca.

Com a prova de estacionariedade das séries, estamos ainda em condições de prosseguir com a aplicação dos restantes testes e modelo baseados em regressões, sem correr o risco de se obterem regressões espúrias.

Tabela 4 - Resultados do teste de raiz unitária (ADF)

	Sub1 – “Pré-Crise”		Sub2 – “Crise”		Sub3 – “Pós-Crise”	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
RALTR	-35.75729	0.0000	-34.56077	0.0000	-35.11423	0.0000
RBCP	-34.11733	0.0000	-34.44087	0.0000	-36.24838	0.0000
RCDU	-36.84774	0.0000	-39.04381	0.0000	-40.65385	0.0000
RCFN	-13.93026	0.0000	-38.52617	0.0000	-37.72591	0.0000
RCOR	-48.32385	0.0001	-42.20970	0.0001	-39.29005	0.0000
RCPA	-21.20396	0.0000	-38.06573	0.0000	-15.03095	0.0000
RCTT	-	-	-11.01966	0.0000	-37.81945	0.0000
REDP	-47.67214	0.0001	-38.68948	0.0000	-36.82388	0.0000
REDPR	-7.826279	0.0000	-35.83904	0.0000	-37.18141	0.0000
REGL	-43.63932	0.0001	-34.71201	0.0000	-34.63218	0.0000
RESON	-	-	-38.06573	0.0000	-34.33385	0.0000
RFCP	-37.25638	0.0000	-22.89301	0.0000	-19.76451	0.0000
RFEN	-24.89662	0.0000	-11.53714	0.0000	-38.62642	0.0000
RGALP	-16.91506	0.0000	-36.41826	0.0000	-34.93216	0.0000
RGLINT	-37.64279	0.0000	-32.24919	0.0000	-32.36848	0.0000
RGPA	-	-	-14.53829	0.0000	-38.60468	0.0000
RIBS	-47.22904	0.0001	-37.97524	0.0000	-21.46061	0.0000
RINA	-48.74034	0.0001	-32.40724	0.0000	-43.29850	0.0001
RIPR	-39.59605	0.0000	-40.37211	0.0000	-36.04736	0.0000
RJMT	-41.89946	0.0000	-35.92749	0.0000	-37.52265	0.0000
RLIG	-12.83393	0.0000	-22.98962	0.0000	-18.93215	0.0000
RLIT	-	-	-21.87388	0.0000	-38.62280	0.0000
RMAR	-15.23522	0.0000	-38.46522	0.0000	-41.97619	0.0000
RMCP	-29.91288	0.0000	-18.56669	0.0000	-38.92703	0.0000
RNBA	-21.98929	0.0000	-39.85147	0.0000	-40.41062	0.0000
RNOS	-17.64326	0.0000	-35.50271	0.0000	-37.42595	0.0000
RNVG	-48.72604	0.0001	-29.81307	0.0000	-24.72534	0.0000
RORE	-16.65483	0.0000	-30.98884	0.0000	-22.22439	0.0000
RPHR	-44.76485	0.0001	-37.35647	0.0000	-35.07349	0.0000
RRAM	-8.906121	0.0000	-28.29255	0.0000	-33.45125	0.0000
RRED	-42.58847	0.0001	-28.56467	0.0000	-27.34528	0.0000
RREN	-17.07393	0.0000	-40.13079	0.0000	-36.81962	0.0000
RSCB	-32.33874	0.0000	-31.70048	0.0000	-38.28036	0.0000
RSCP	-14.68168	0.0000	-21.72229	0.0000	-27.71300	0.0000
RSCT	-21.64072	0.0000	-29.88431	0.0000	-43.16508	0.0001
RSEM	-46.74642	0.0001	-40.01814	0.0000	-36.13662	0.0000
RSLBEN	-17.01731	0.0000	-32.87304	0.0000	-44.97742	0.0001
RSNC	-41.64100	0.0000	-34.58392	0.0000	-49.18882	0.0001
RSNG	-	-	-22.02272	0.0000	-37.72983	0.0000
RSON	-30.93779	0.0000	-28.96903	0.0000	-36.38193	0.0000
RSONC	-12.98811	0.0000	-47.25948	0.0001	-37.68366	0.0000
RSONI	-21.24616	0.0000	-32.77334	0.0000	-8.681821	0.0000
RTDSA	-	-	-36.17874	0.0000	-39.47061	0.0000
RVAF	-22.00072	0.0000	-19.76430	0.0000	-20.67206	0.0000

Fonte: Elaboração própria

5.2. Teste de autocorrelação e a estatística Ljung Box

Como o próprio nome indica e, como referido na subsecção 4.2. do presente trabalho, a autocorrelação descreve a relação de correlação que uma variável tem com ela mesma no passado. Assim, a função de autocorrelação (AC) mede a correlação existente entre uma variável e o seu desfasamento e, no caso, essa seleção do número de *lags* foi gerada automaticamente pelo software, sendo que, para a larga maioria foram calculados coeficientes para 36 *lags*.

Os outputs completos do teste de autocorrelação dos retornos das empresas constituintes da nossa amostra apresentam-se o Anexo 1 do presente estudo e a Tabela 5 inclui, sumariamente, o número de *lags* que se revelam estatisticamente significativos em 36 (maioritariamente).

Vamos considerar que, apenas nos casos em que se revelarem todos os *lags* estatisticamente significativos se reúnem condições que rejeitem o processo de *random walk* e, conseqüentemente, se verifiquem indícios que sugere a rejeição da HEM na sua forma fraca. Embora tenhamos em conta a afirmação de Fama (1970) que no seu trabalho defendeu que quando se trata de uma amostra de grande dimensão, como desta se trata, os coeficientes de autocorrelação estatisticamente significativos não implicam necessariamente a rejeição da HEM.

Assim, analisando os nossos resultados concluímos que os mesmos parecem equilibrados entre sugestivos de rejeição e não rejeição da hipótese de eficiência. Ainda assim e, não se verificando padrões claros que demonstrem de forma explícita efeitos da crise, é de notar que se verifica uma ligeira maior sujeição à eficiência nos períodos de “crise” e pós-crise” em comparação com o período da amostra relativo ao “pré-crise”. Tal efeito sucedeu nas amostras relativas às empresas CONDURIL, COFINA, COPAM, FENALU, IMPRESA, MEDIA CAPITAL, NOVA BASE, NOS, SONAE IND. e TEIXEIRA DUARTE que sugeriam não eficiência no subperíodo 1 e posteriormente nos subperíodos 2 e/ou 3 passaram a evidenciar indícios de eficiência.

Tabela 5 - Lags significativos dos correlogramas das séries de retornos
(em 36, maioritariamente)

	Sub1 – “Pré-Crise”	Sub2 – “Crise”	Sub3 – “Pós-Crise”
	Lags signif.	Lags signif.	Lags signif.
RALTR	16	26	36
RBCP	36	36	36
RCDU	36	0	36
RCFN	34	31	26
RCOR	28	31	9
RCPA	36	0	29
RCTT	-	0	2
REDP	30	31	2
REDPR	0	20	24
REGL	0	14	33
RESON	-	0	36
RFCP	36	36	36
RFEN	36	36	6
RGALP	4	34	36
RGLINT	36	36	36
RGPA	-	31	24
RIBS	34	4	36
RINA	24	36	36
RIPR	36	29	28
RJMT	3	36	34
RLIG	36	36	36
RLIT	-	0	0
RMAR	3	0	36
RMCP	36	36	26
RNBA	36	6	24
RNOS	36	35	0
RNVG	33	36	36
RORE	36	36	36
RPHR	22	0	36
RRAM	1	36	36
RRED	36	36	36
RREN	0	36	12
RSCB	20	35	0
RSCP	36	36	36
RSCT	36	36	36
RSEM	0	1	24
RSLBEN	36	36	36
RSNC	36	34	36
RSNG	-	10	27
RSON	19	35	28
RSOnc	31	36	20
RSONI	36	36	35
RTDSA	-	36	0
RVAF	36	36	36

Fonte: Elaboração própria

5.3. Teste de variância

Como referido anteriormente, o teste de variância tem como objetivo testar a variância dos incrementos aleatórios dos preços dos ativos, como uma função linear do tempo e tem como hipótese nula de teste, H_0 , “os retornos são *martingales*”. Focando-nos nos resultados do teste para $q = 2, 4, 8, 16$, incluídos na Tabela 6, é pertinente ressaltar primeiramente que se verifica uma tendência decrescente dos rácios de variância com o aumento de *lags* o que implica uma correlação negativa entre diferentes períodos (Domingues, 2014).

Prosseguindo na análise é de verificar que, para todos os períodos em análise, os valores dos rácios de variância, $VR(q)$, são na sua maioria significativamente diferentes de 1 e os respetivos *p-values* estatisticamente significativos (a um nível de 10%). Estas evidências levam imperativamente à rejeição da hipótese nula do teste e, portanto, podemos concluir que as séries exibem memória e que não há aleatoriedade no processo de formação de preços. Consequentemente há indícios que podem apontar para a rejeição da HEM na sua forma fraca.

De facto, é de salientar que os resultados do teste indiciam precisamente a rejeição da HEM na sua forma fraca, exceto para as empresas COPAM e ESTORIL SOL N no subperíodo 2, e para as empresas LITHO FORMAS e SONAE IND. no subperíodo 3 que parecem indicar algum grau de eficiência dos preços. Assim, apenas no caso destas empresas podemos afirmar que a crise afetou de alguma forma o respetivo nível de eficiência informacional na sua forma fraca.

Tabela 6 - Resultados do teste de variância

		Sub1 – “Pré-Crise”				Sub2 – “Crise”				Sub3 – “Pós-Crise”			
		2	4	8	16	2	4	8	16	2	4	8	16
RALTR	VR(q)	0.5078	0.2359	0.1171	0.0604	0.5657	0.2797	0.1357	0.0700	0.5480	0.2718	0.1323	0.0626
	Z(q)	-1.7494	-1.8026	-1.7764	-1.7571	-7.9220	-7.6716	-6.5759	-5.1430	-10.9220	-10.2136	-8.4093	-6.5860
	Prob.	0.0802	0.0715	0.0757	0.0789	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
RBCP	VR(q)	0.5787	0.2610	0.1341	0.0680	0.5677	0.2698	0.1328	0.0694	0.5423	0.2844	0.1329	0.0667
	Z(q)	-9.3515	-9.6198	-7.9646	-6.3800	-9.8649	-9.5418	-7.9685	-6.1841	-9.4312	-8.5334	-7.0748	-5.5809
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
RCDU	VR(q)	0.3571	0.1792	0.0868	0.0449	0.4892	0.2454	0.1226	0.0621	0.4653	0.2359	0.1213	0.0600
	Z(q)	-1.6847	-1.3959	-1.3087	-1.2658	-2.3014	-2.2659	-2.2573	-2.2479	-7.1879	-6.4564	-5.6560	-4.9269
	Prob.	0.0920	0.1628	0.1906	0.2056	0.0214	0.0235	0.0240	0.0246	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
RCFN	VR(q)	0.5873	0.2492	0.1256	0.0676	0.4528	0.2444	0.1222	0.0618	0.5028	0.2604	0.1261	0.0599
	Z(q)	-5.7831	-5.8173	-4.6690	-3.5884	-11.0517	-8.9093	-7.2011	-5.6520	-9.0266	-7.9646	-6.4654	-5.3427
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0003	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
RCOR	VR(q)	0.4751	0.2372	0.1157	0.0606	0.4606	0.2298	0.1082	0.0591	0.5112	0.2430	0.1223	0.0619
	Z(q)	-6.1989	-5.7822	-5.3822	-4.8399	-12.6928	-10.6721	-8.5687	-6.4982	-11.6042	-10.5923	-8.5466	-6.7610
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
RCPA	VR(q)	0.5466	0.2269	0.1155	0.0563	0.5007	0.2510	0.1262	0.0638	0.4607	0.2473	0.1231	0.0628
	Z(q)	-5.9595	-6.1304	-5.3156	-4.5962	-1.0004	-1.0004	-1.0004	-1.0004	-2.4637	-2.2417	-2.1918	-2.0016
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.3171	0.3171	0.3171	0.3171	0.0138	0.0250	0.0284	0.0453
RCTT	VR(q)	-	-	-	-	0.4207	0.2377	0.1210	0.0577	0.4839	0.2533	0.1239	0.0599
	Z(q)	-	-	-	-	-4.4835	-3.4338	-2.8166	-2.2584	-7.9834	-7.1735	-6.3744	-5.5207
	Prob.	-	-	-	-	0.0000	0.0006	0.0049	0.0239	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
REDP	VR(q)	0.5140	0.2457	0.1147	0.0603	0.4900	0.2346	0.1211	0.0582	0.4918	0.2589	0.1251	0.0588
	Z(q)	-13.9167	-12.7429	-10.4867	-8.0404	-7.7714	-6.9114	-5.4959	-4.1903	-7.9985	-6.7428	-5.4850	-4.5894
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
REDPR	VR(q)	0.5189	0.2843	0.1068	0.0822	0.5552	0.2648	0.1270	0.0653	0.5081	0.2481	0.1237	0.0582
	Z(q)	-3.2442	-2.7465	-2.2904	-1.7598	-10.1531	-9.3349	-7.2471	-5.5131	-8.6069	-7.5514	-6.1617	-5.1706
	Prob.	0.0012	0.0060	0.0220	0.0784	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
REGL	VR(q)	0.4897	0.2474	0.1213	0.0622	0.5602	0.2710	0.1350	0.0665	0.5488	0.2862	0.1408	0.0675
	Z(q)	-13.3188	-10.5285	-8.4448	-6.5714	-9.6219	-9.1200	-7.6510	-6.0703	-10.6691	-10.0046	-8.4758	-6.7966
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
RESON	VR(q)	-	-	-	-	0.5007	0.2510	0.1262	0.0638	0.4429	0.1942	0.1000	0.0527
	Z(q)	-	-	-	-	-0.9986	-0.9986	-0.9986	-0.9986	-7.6391	-6.4177	-5.1168	-4.1497
	Prob.	-	-	-	-	0.3180	0.3180	0.3180	0.3180	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
RFCP	VR(q)	0.4724	0.2168	0.1105	0.0536	0.3942	0.1938	0.0914	0.0477	0.4424	0.2169	0.1057	0.0508
	Z(q)	-8.7772	-8.0644	-6.8253	-5.4871	-6.4620	-5.4798	-4.9767	-4.4567	-12.5340	-10.7093	-8.9102	-7.1608
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

	VR(q)	0.4499	0.2148	0.1019	0.0520	0.5192	0.1994	0.1129	0.0507	0.5007	0.2510	0.1262	0.0638
RFEN	Z(q)	-6.7838	-6.0986	-5.4837	-4.8081	-3.7094	-3.6325	-2.9166	-2.4659	-1.7877	-1.7877	-1.7877	-1.7877
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0002	0.0003	0.0035	0.0137	0.0738	0.0738	0.0738	0.0738
	Prob.	0.5898	0.2653	0.1328	0.0674	0.5289	0.2619	0.1247	0.0659	0.5619	0.2801	0.1339	0.0672
RGALP	Z(q)	-4.3145	-4.3688	-3.7760	-3.2295	-8.7911	-7.6962	-6.1200	-4.7365	-9.5660	-8.6768	-6.9013	-5.4000
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0002	0.0012	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4819	0.2230	0.1105	0.0534	0.4130	0.2021	0.1020	0.0504	0.4772	0.2193	0.1143	0.0555
RGLINT	Z(q)	-11.0666	-9.3403	-7.7063	-6.3292	-11.4446	-9.2994	-7.5491	-5.9779	-9.7321	-8.8832	-7.5644	-6.3721
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	-	-	-	-	0.5078	0.2520	0.1401	0.0605	0.4975	0.2516	0.1260	0.0658
RGPA	Z(q)	-	-	-	-	-2.7695	-2.8028	-2.6229	-2.0039	-2.9347	-2.9138	-2.9156	-2.8153
	Prob.	-	-	-	-	0.0056	0.0051	0.0087	0.0451	0.0033	0.0036	0.0035	0.0049
	Prob.	0.4688	0.2427	0.1240	0.0627	0.5024	0.2376	0.1215	0.0644	0.4267	0.2258	0.1183	0.0603
RIBS	Z(q)	-12.9227	-10.8521	-8.8808	-6.9624	-10.8292	-9.7709	-7.9409	-6.3850	-6.2984	-5.2152	-4.6427	-4.2045
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4754	0.2294	0.1180	0.0607	0.4324	0.2014	0.1108	0.0516	0.4717	0.2251	0.1129	0.0563
RINA	Z(q)	-4.9872	-4.7317	-4.3521	-3.8989	-12.1632	-10.1360	-7.9580	-6.1485	-10.4131	-9.2478	-7.6528	-6.2227
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.5993	0.2676	0.1382	0.0697	0.4684	0.2458	0.1159	0.0570	0.5285	0.2692	0.1274	0.0655
RIPR	Z(q)	-7.9833	-8.6914	-7.0382	-5.6210	-9.4864	-8.2557	-7.1846	-5.8378	-10.2449	-9.3574	-7.9122	-6.1110
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.5331	0.2660	0.1359	0.0663	0.5495	0.2725	0.1369	0.0629	0.5260	0.2647	0.1272	0.0622
RJMT	Z(q)	-10.5517	-9.9242	-8.3885	-6.7074	-9.8684	-9.4308	-7.5454	-5.7237	-10.3234	-9.5636	-8.0434	-6.4438
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4709	0.2371	0.1023	0.0553	0.3562	0.1738	0.0933	0.0465	0.3805	0.1763	0.0932	0.0496
RLIG	Z(q)	-4.5039	-4.1790	-3.9658	-3.4728	-10.7808	-8.0899	-6.4395	-5.1675	-5.1447	-4.3964	-3.9479	-3.4225
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0001	0.0005	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0006
	Prob.	-	-	-	-	0.5063	0.2528	0.1305	0.0667	0.5002	0.2509	0.1260	0.0637
RLIT	Z(q)	-	-	-	-	-2.5022	-2.5242	-2.5159	-2.5151	-1.5050	-1.5038	-1.5038	-1.5037
	Prob.	-	-	-	-	0.0123	0.0116	0.0119	0.0119	0.1323	0.1326	0.1326	0.1327
	Prob.	0.5552	0.2685	0.1480	0.0742	0.4772	0.2508	0.1249	0.0625	0.4541	0.2335	0.1115	0.0565
RMAR	Z(q)	-5.3950	-5.3189	-4.3978	-3.4607	-11.0881	-9.2985	-7.7334	-6.2782	-11.0385	-9.9876	-7.3442	-5.9991
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0005	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.3091	0.1351	0.0729	0.0325	0.4618	0.2252	0.1094	0.0573	0.5120	0.2473	0.1263	0.0631
RMCP	Z(q)	-3.9130	-2.9258	-2.1505	-1.7097	-7.1065	-6.6763	-5.9811	-4.5775	-3.3192	-3.3292	-3.3414	-3.0294
	Prob.	0.0001	0.0034	0.0315	0.0873	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0009	0.0007	0.0008	0.0025
	Prob.	0.5239	0.2665	0.1349	0.0686	0.4673	0.2326	0.1138	0.0588	0.4723	0.2404	0.1183	0.0600
RNBA	Z(q)	-9.4049	-8.2632	-6.6899	-5.3368	-9.0884	-8.1505	-7.2120	-5.9769	-7.0510	-6.4069	-5.6607	-4.8941
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.5780	0.2601	0.1320	0.0685	0.5233	0.2766	0.1287	0.0650	0.5197	0.2558	0.1264	0.0641
RNOS	Z(q)	-7.7188	-8.0024	-6.5012	-4.9901	-11.7970	-10.1572	-8.4490	-6.5936	-11.0368	-10.0858	-8.4831	-6.8205
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4647	0.2489	0.1175	0.0580	0.5435	0.2472	0.1156	0.0581	0.4835	0.2634	0.1266	0.0598
RNVG	Z(q)	-12.0216	-10.1033	-8.6261	-6.9455	-10.4162	-9.8504	-8.0341	-6.2480	-11.2560	-9.2767	-7.6841	-6.1596
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.3718	0.1813	0.0927	0.0435	0.4681	0.2203	0.1124	0.0559	0.4625	0.2375	0.0989	0.0469
RORE	Z(q)	-9.9784	-7.4982	-5.7243	-4.3081	-9.9159	-8.6557	-6.9276	-5.4397	-3.9199	-3.5440	-3.1865	-2.4994
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0004	0.0014	0.0124
	Prob.	0.5465	0.2574	0.1316	0.0663	0.5221	0.2585	0.1253	0.0656	0.5551	0.2848	0.1383	0.0690
RPHR	Z(q)	-11.3329	-10.9695	-9.0091	-7.0962	-8.2091	-7.8225	-6.8821	-5.6543	-9.0218	-8.5620	-7.3604	-5.8386
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4530	0.2346	0.0874	0.0683	0.4062	0.1908	0.0941	0.0481	0.5685	0.2792	0.1358	0.0695
RRAM	Z(q)	-1.9966	-1.7416	-1.6048	-1.3872	-10.2428	-8.1895	-6.6103	-5.2337	-7.5303	-7.4727	-6.6293	-5.5926
	Prob.	0.0459	0.0816	0.1085	0.1654	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.5648	0.2833	0.1343	0.0713	0.4898	0.2146	0.1172	0.0575	0.5294	0.2221	0.0979	0.0517
RRED	Z(q)	-6.2718	-6.2098	-5.5880	-4.7455	-4.3832	-4.2863	-3.8317	-3.5029	-3.8679	-4.0024	-3.6351	-3.0371
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0005	0.0001	0.0005	0.0003	0.0024
	Prob.	0.5548	0.2732	0.1257	0.0756	0.4991	0.2340	0.1175	0.0592	0.4909	0.2682	0.1247	0.0620
RREN	Z(q)	-3.3373	-3.3191	-2.9598	-2.5220	-6.0059	-5.3608	-4.4010	-3.6230	-7.7859	-6.9767	-6.2707	-5.2659
	Prob.	0.0008	0.0009	0.0031	0.0117	0.0000	0.0000	0.0000	0.0003	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.5128	0.2490	0.1141	0.0570	0.6015	0.2553	0.1297	0.0654	0.5155	0.2532	0.1215	0.0639
RSCB	Z(q)	-3.2476	-3.3297	-3.3234	-3.1710	-1.7270	-2.0344	-1.9422	-1.8991	-3.8267	-3.8941	-3.8298	-3.5513
	Prob.	0.0012	0.0009	0.0009	0.0015	0.0842	0.0419	0.0521	0.0576	0.0001	0.0001	0.0001	0.0004
	Prob.	0.4762	0.2076	0.0982	0.0550	0.4658	0.2195	0.1074	0.0527	0.4925	0.2152	0.0970	0.0530
RSCP	Z(q)	-10.3048	-8.7914	-6.7269	-5.0143	-9.3115	-8.4142	-6.7391	-5.2241	-9.5252	-8.6818	-7.1034	-5.6364
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4443	0.2194	0.1105	0.0571	0.5091	0.2402	0.1229	0.0610	0.4727	0.2408	0.1162	0.0574
RSCT	Z(q)	-2.6327	-2.4500	-2.0245	-1.6314	-3.4181	-3.4969	-3.3722	-3.1486	-8.0747	-7.2748	-6.0831	-4.8959
	Prob.	0.0085	0.0143	0.0429	0.1028	0.0006	0.0005	0.0007	0.0016	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4967	0.2575	0.1187	0.0635	0.4855	0.2404	0.1165	0.0574	0.5205	0.2652	0.1246	0.0622
RSEM	Z(q)	-13.0805	-11.4756	-9.6459	-7.6177	-13.8523	-11.6123	-9.1439	-6.7850	-12.8271	-11.0511	-8.9205	-6.9399
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.4274	0.2040	0.1043	0.0650	0.3930	0.1887	0.0909	0.0483	0.4396	0.2174	0.1096	0.0553
RSLBEN	Z(q)	-2.2969	-2.0575	-1.8547	-1.6839	-8.0653	-6.6652	-5.7283	-4.8948	-8.0282	-7.0262	-6.1577	-5.3761
	Prob.	0.0216	0.0396	0.0636	0.0922	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.5357	0.2593	0.1253	0.0701	0.5516	0.2804	0.1355	0.0681	0.3978	0.1992	0.0938	0.0496
RSNC	Z(q)	-9.4311	-8.6934	-7.0915	-5.4286	-10.9248	-9.4541	-7.7603	-6.0381	-12.2826	-9.9418	-7.7040	-6.1688
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	-	-	-	-	0.5132	0.2627	0.1287	0.0665	0.4968	0.2611	0.1291	0.0638
RSNG	Z(q)	-	-	-	-	-2.0583	-2.0460	-2.0042	-1.9606	-4.1609	-4.0358	-3.9799	-3.6452
	Prob.	-	-	-	-	0.0396	0.0408	0.0451	0.0499	0.0000	0.0001	0.0001	0.0003
	Prob.	0.4641	0.2452	0.1186	0.0617	0.5707	0.2599	0.1250	0.0596	0.5535	0.2749	0.1272	0.0641
RSON	Z(q)	-8.3494	-7.5291	-6.9477	-6.1213	-7.6897	-7.3506	-6.0876	-4.9632	-11.7123	-10.5670	-8.5393	-6.6214
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	Prob.	0.5070	0.2560	0.1288	0.0640	0.3887	0.2060	0.1039	0.0514	0.4865	0.2551	0.1261	0.0609
RSONC	Z(q)	-1.6930	-1.7006	-1.5697	-1.2441	-13.2900							

5.4. Teste de runs

Os outputs do teste de *runs* ou de sequências encontram-se expostos na Tabela 7 e, aí, verifica-se que a maioria das séries nos vários subperíodos revelam *p-values* estatisticamente não significativos, ou seja, o número realizado de runs é superior ao número esperado. Assim, concluímos, portanto, que sendo a hipótese nula de teste a favor da aleatoriedade do processo de formação de preços, na grande maioria das observações, as séries apontam para a existência dessa aleatoriedade indicativa de não rejeição da HEM na sua forma fraca. Adicionalmente, verifica-se que os outputs deste teste indicam que a crise tenha surtido efeitos nos níveis de eficiência na sua forma fraca em precisamente 50% da nossa amostra (ALTRI, CONDURIL, COFINA, COPAM, EDP, ESTORIL SOL N, FENALU, IBERSOL, IMPRESA, J. MARTINS, LITHO FORMAS, NOVABASE, NOS, THE NAVIGATOR COMP, PHAROL, REN, S. CLUBE BRAGA, TOYOTA CAETANO, SONAGI e SONAE IND.).

Tabela 7 - Resultados do teste de runs

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Z	Prob.		Z	Prob.		Z	Prob.	
RALTR	1.7917	0.9634		-1.7594	0.0393	**	0.4211	0.6632	
RBCP	-1.8629	0.0312	**	-2.4469	0.0072	***	-1.2886	0.0988	*
RCDU	-3.4542	0.0003	***	-2.4262	0.0076	***	-1.0926	0.1373	
RCFN	-1.4889	0.0683	*	-0.4574	0.3237		1.4089	0.9206	
RCOR	4.5876	1.0000		0.9277	0.8232		1.1619	0.8774	
RCPA	-0.8003	0.2118		0.0372	0.5148		-2.7123	0.0033	***
RCTT	-	-	-	-0.3697	0.3558		-0.5636	0.2865	
REDP	1.5910	0.9442		0.1847	0.5733		-1.6004	0.0548	*
REDPR	0.3472	0.6358		-1.0242	0.1529		0.6246	0.7339	
REGL	-1.8503	0.0321	**	-2.3943	0.0083	***	-2.4218	0.0077	***
RESON	-	-	-	0.0372	0.5148		-2.2299	0.0129	**
RFCP	6.3489	1.0000		6.0664	1.0000		3.1602	0.9992	
RFEN	-0.9613	0.1682		-2.0860	0.0185	**	0.1109	0.5442	
RGALP	-0.1377	0.4452		-0.0248	0.4901		-1.1580	0.1234	
RGLINT	1.4643	0.9284		3.4157	0.9997		2.0290	0.9788	
RGPA	-	-	-	0.0795	0.5317		1.2069	0.8863	
RIBS	1.1962	0.8842		-2.3720	0.0088	***	-2.2556	0.0120	**
RINA	5.2840	1.0000		2.0389	0.9793		4.1263	1.0000	
RIPR	-2.7398	0.0031	***	2.1854	0.9856		0.1587	0.5630	
RJMT	-0.0965	0.4616		-1.2859	0.0992	*	1.2458	0.8936	
RLIG	5.2338	1.0000		6.0987	1.0000		2.8861	0.9980	
RLIT	-	-	-	-2.1352	0.0164	**	0.1221	0.5486	
RMAR	-1.1721	0.1206		-0.1415	0.4437		3.0836	0.9990	
RMCP	2.7646	0.9972		-0.9007	0.1839		0.5842	0.7205	
RNBA	-2.5847	0.0049	***	0.9096	0.8185		2.3577	0.9908	
RNOS	-2.5800	0.0049	***	-2.1722	0.0149	**	0.3626	0.6415	
RNVG	0.2863	0.6127		0.4506	0.6738		-1.9945	0.0231	**
RORE	2.6120	0.9955		-0.5877	0.2784		-0.4903	0.3120	
RPHR	0.1880	0.5746		-1.3343	0.0911	*	-1.7999	0.0359	**
RRAM	0.4077	0.6583		2.2779	0.9886		-0.1453	0.4422	
RRED	0.1601	0.5636		0.6988	0.7577		1.2734	0.8986	
RREN	-0.4025	0.3437		-0.2992	0.3824		-2.3465	0.0095	***
RSCB	-0.5511	0.2908		-1.0125	0.1556		-1.9135	0.0278	**
RSCP	6.6292	1.0000		5.5086	1.0000		5.1950	1.0000	
RSCT	2.7802	0.9973		-3.9681	0.0000	***	-2.2439	0.0124	**
RSEM	1.1524	0.8754		0.9273	0.8231		0.1597	0.5635	
RSLBEN	0.7377	0.7696		4.7311	1.0000		5.2344	1.0000	
RSNC	-0.1632	0.4352		-0.2051	0.4187		5.2510	1.0000	
RSNG	-	-	-	0.3338	0.6307		-3.4774	0.0003	***
RSON	0.4153	0.6610		-0.2090	0.4172		-0.7666	0.2217	
RSONC	0.3150	0.6236		5.3927	1.0000		1.0522	0.8536	
RSONI	-2.1385	0.0162	**	-0.3242	0.3729		1.3504	0.9116	
RTDSA	-	-	-	2.7154	0.9967		2.5083	0.9939	
RVAF	8.5658	1.0000		2.4456	0.9928		1.4704	0.9293	

Nota: *** - Estatisticamente significativo a 1%; ** - Estatisticamente significativo a 5%; * - Estatisticamente significativo a 10%.

Fonte: Elaboração própria

5.5. Modelo EGARCH

Depois de devidamente testada e comprovada a presença de efeitos ARCH em todas as séries constituintes da nossa amostra, procedemos à aplicação do modelo EGARCH, que se verifica adequado na maior parte das utilizações em séries financeiras. Os resultados da estimação do modelo referido, assumindo o pressuposto de que os resíduos seguem uma distribuição *t-student*, constituem a tabela do Anexo 2.

A validação destes resultados passa também, nesta fase, pela análise às séries de resíduos geradas de forma a averiguar se o modelo selecionado consegue capturar e descrever as relações de dependência na variância condicionada e explicar a não linearidade das séries. A este nível procedeu-se à estimação dos correlogramas de resíduos quadrados cujos resultados constam do Anexo 3, ao teste de normalidade Jarque-Bera cujos resultados constam do Anexo 4 e aos testes de heteroscedasticidade segundo os critérios WHITE e ARCH cujos resultados constam do Anexo 5. A este nível verifica-se que, numa pequena parte das estimações, os resíduos revelam problemas de heteroscedasticidade, evidenciam correlação serial e seguem uma distribuição normal (Anexo 6). Assim, nos casos em que estes problemas sucedem como as empresas CTT CORREIOS PORT, GLINTT, J. MARTINS, LISGRAFICA, NOS, SEMAPA e VAA VISTA ALEGRE no subperíodo 2 e FUT. CLUBE PORTO, LISGRAFICA e SEMAPA no subperíodo 3, vamos optar por não interpretar as suas estimações do modelo econométrico em causa.

Relativamente à análise dos resultados dessas mesmas estimações, de entre os vários coeficientes destaca-se o coeficiente σ_1 , que se revela estatisticamente significativo para um nível de 5% no subperíodo 1 no caso da empresa MARTIFER, no subperíodo 2 nas empresas FENALU, IMOB. C GRAO PARA, LITHO FORMAS, MEDIA CAPITAL, S. CLUBE BRAGA, TOYOTA CAETANO e THE NAVIGATOR COMP e, ainda, no subperíodo 3 nas empresas CTT CORREIOS PORT, LITHO FORMAS, OREY ANTUNES ESC., S. CLUBE BRAGA, TOYOTA CAETANO e SONAGI. Nestes casos acredita-se que os preços do passado estão incorporados nos preços do presente e, conseqüentemente reúnem-se indícios sugestivos de rejeição da HEM na sua forma fraca. Mais se verifica que nos períodos de “crise” e “pós crise” há maior incidência de evidências concordantes com a rejeição da hipótese de eficiência no mercado português.

Adicionalmente, conforme referido no ponto 4.5. do presente trabalho, no modelo EGARCH o efeito assimétrico é representado pelo coeficiente γ_1 e, se negativo e estatisticamente significativo, indica a presença de efeito assimétrico ou relação negativa entre a rendibilidade e a volatilidade, ou seja, indica que os choques positivos

produzem uma volatilidade menos acentuada do que os choques negativos de idêntica dimensão (Gabriel, 2014). Assim, adicionalmente, conseguimos apurar que este fenómeno se verifica na grande maioria das estimações, especialmente no que concerne ao subperíodo 1, o período “pré-crise”.

5.6. Resumo de resultados

A Tabela 7 inclui uma classificação dos resultados obtidos no teste de raiz unitária, teste de autocorrelação, teste de variância, teste runs e, ainda, no modelo EGARCH para cada empresa e subperíodo. De facto, nesse sentido, os resultados das empresas cotadas na Euronext Lisbon são classificados como “Rej.” quando se reúnem evidências empíricas que indiciem a rejeição da HEM na sua forma fraca e “Não Rej.” quando se reúnem indícios compatíveis com a não rejeição da HEM na sua forma fraca. A análise desta tabela não é linear dada a conflitualidade de conclusões para a mesma amostra de dados entre os diversos testes e modelos utilizados, conforme aconteceu no estudo de Miranda (2012). Ainda assim, denota-se que independentemente dos subperíodos, o teste de autocorrelação, teste de variância e modelo EGARCH são os que sugerem maioritariamente a rejeição da HEM. Mais se afirma que, apesar de à primeira vista se denotar quase uma divisão perfeita entre a rejeição e não rejeição da HEM na sua forma fraca, reúnem-se maioritariamente indícios de que há dependência linear e evidências de memória, factos concordantes com indicação de rejeição da HEM nos vários subperíodos da amostra. Esta conclusão seria a mais expectável dado que também os estudos de Borges (2010), Dias et al. (2020) e Tavares (2017) sugeriam que o mercado português reunia mais evidências de rejeição da HEM na sua forma fraca. Mais, tal ideia vai de acordo com a crença de que um mercado como o Português, onde não se regista um nível de transações tão elevado como em outros, tenderia a ser menos eficiente (Cristóvão, 2012). Por outras palavras, a falta de liquidez quer de ações, quer do próprio mercado, conduz à não verificação da HEM.

Já relativamente à nossa hipótese de teste, verificamos que efetivamente é possível averiguar que a ocorrência de um comportamento anómalo externo como uma crise afetou a eficiência na sua forma fraca da maioria das empresas constituintes da nossa amostra e, conseqüentemente, não se rejeita a hipótese nula de teste “ H_0 : A crise de 2008 afetou a eficiência na forma fraca”. Tal afirmação assenta nas evidências de que nos subperíodos de “crise” e “pós crise” se verifique uma ligeira menor rejeição da HEM. Assim depreendemos que um evento como uma crise surtiu aqui efeitos positivos no que concerne ao grau de eficiência, ideia precisamente contrária à obtida por Anagnostidis et al. (2016), que afirmaram que em períodos de

instabilidade financeira como crises seria expectável a sucessão de *herd behavior* por parte dos agentes de mercado, o que suscitaria movimentos anormais de preços e, por consequência, a ineficiência de mercado. De facto, na nossa amostra de 44 empresas cotadas na *Euronext Lisbon* são poucas as que não exibem este “efeito crise”. Tais empresas como CORTICEIRA AMORIM, CTT CORREIOS PORT, EDP RENOVAVEIS, IMOB. C GRAO PARA, LITHO FORMAS, S. CLUBE BRAGA, SEMAPA, SONAGI e SONAE, parecem apontar maioritariamente nos 3 subperíodos para uma não rejeição da HEM na sua forma fraca. Adicionalmente, empresas como B.COM.PORTUGUES, CONDURIL, MOTA ENGIL, REDITUS, SPORTING, TOYOTA CAETANO e BENFICA, parecem sempre sugerir mais a rejeição da HEM na sua forma fraca.

Tabela 8 - Tabela resumo dos resultados obtidos na aplicação dos testes à HEM na sua forma fraca

	Sub1 - "Pré-Crise"					Sub2 - "Crise"				
	Teste raiz unitária	Teste de autocorrelação	Teste variância	Teste Runs	Modelo EGARCH	Teste raiz unitária	Teste de autocorrelação	Teste variância	Teste Runs	Modelo EGARCH
RALTR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RBCP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RCDU	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RCFN	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RCOR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RCPA	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.
RCTT	-	-	-	-	-	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
REDP	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
REDPR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
REGL	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RESON	-	-	-	-	-	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.
RFCP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RFEN	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.
RGALP	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RGLINT	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RGPA	-	-	-	-	-	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RIBS	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RINA	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RIPR	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RJMT	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RLIG	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RLIT	-	-	-	-	-	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.
RMAR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RMCP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RNBA	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RNOS	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RNVG	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RORE	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RPHR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RRAM	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RRED	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RREN	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSCB	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RSCP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSCT	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.
RSEM	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSLBEN	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSNC	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSNG	-	-	-	-	-	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RSO	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSO	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSO	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RTDSA	-	-	-	-	-	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RVAF	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.

Sub3 - "Pós-Crise"					
	Teste raiz unitária	Teste de autocorrelação	Teste variância	Teste Runs	Modelo EGARCH
RALTR	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RBCP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RCDU	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RCFN	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RCOR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RCPA	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RCTT	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
REDP	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
REDPR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
REGL	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RESON	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RFCP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RFEN	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RGALP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RGLINT	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RGPA	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RIBS	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RINA	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RIPR	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RJMT	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RLIG	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RLIT	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RMAR	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RMCP	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RNBA	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RNOS	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RNVG	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RORE	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Não Rej.
RPHR	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RRAM	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RRED	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RREN	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.
RSCB	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.
RSCP	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSCT	Não Rej.	Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.
RSEM	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSLBEN	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSNC	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSNG	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.
RSON	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSONC	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RSONI	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Não Rej.	Rej.
RTDSA	Não Rej.	Não Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.
RVAF	Não Rej.	Rej.	Rej.	Não Rej.	Rej.

Nota: "Rej." – Reúnem indícios compatíveis com a rejeição da HEM na sua forma fraca; "Não Rej." – Reúnem-se evidências compatíveis com a não rejeição da HEM na sua forma fraca.

Fonte: Elaboração própria

6. Conclusões

A eficiência informacional é um conceito que surgiu há 50 anos, no entanto, a Hipótese de Eficiência dos Mercados continua a ser uma das teorias mais estudadas atualmente. Assim, apesar da existência de estudos já levados a cabo para explorar a HEM, este trabalho pretende preencher uma lacuna existente, visto que, não existe, tanto quanto foi possível inferir, estudos atualizados ao nível da eficiência do mercado português de forma individualizada, sendo ainda mais escassos os estudos do impacto do período de crise na eficiência do mercado português na sua forma fraca. Tal análise parece-nos pertinente para proveito de atuais e potenciais investidores.

A amostra de dados utilizada no presente estudo é constituída pelos retornos diários de 44 empresas cotadas na Euronext Lisbon entre os anos de 2000 e 2020. No sentido de testar a hipótese de *random walk* consistente com a HEM foram aplicados o teste de raiz unitária (ADF), teste de autocorrelação, teste de variância, teste de *runs* e modelo EGARCH.

Os resultados obtidos na aplicação dos supramencionados testes e modelos apontam, em consonância com Cristóvão (2012), Curto et al. (2003) e Tavares (2017) para a classificação do mercado português como reunindo maioritariamente evidências de que há dependência linear e evidências de memória, factos concordantes com indicação de rejeição da HEM nos vários subperíodos da amostra. No caso das ações de empresas como B.COM.PORTUGUES, CONDURIL, MOTA ENGIL, REDITUS, SPORTING, TOYOTA CAETANO e BENFICA, que indiciam mais inequivocamente a existência de relações entre as variações sucessivas dos preços, são as que mais inequivocamente podemos afirmar que potenciais investidores podem, através da utilização de estratégias de investimento baseadas em preços históricos obter ganhos anormais de forma sistemática.

Assim, as nossas conclusões consonantes com a falta de eficiência pela grande maioria do mercado português vem reforçar estudos levados a cabo por Borges (2010), Dias et al. (2020) e Tavares (2017) e, ainda, sugere mais uma vez que mercados menos desenvolvidos e mais frágeis são menos eficientes (Bouoiyour et al., 2018; Mensi, Hamdi, Shahzad, et al., 2018; Uddin et al., 2018; Yang et al., 2019).

Verificam-se na maior parte das empresas constituintes da amostra de 44 empresas cotadas na Euronext Lisbon, maioritariamente evidências nos subperíodos de “crise” e “pós-crise” de uma ligeira menor rejeição da HEM. Assim, é possível averiguar que a ocorrência de um comportamento anómalo externo como uma crise surtiu efeitos positivos no que concerne ao grau de eficiência na sua forma fraca da maioria das

empresas constituintes da nossa amostra e, conseqüentemente, não se rejeita a hipótese nula de teste " H_0 : A crise de 2008 afetou a eficiência na forma fraca".

Em estudos deste género são ainda deveras relevantes as constatações de Fakhry et al. (2016) de que, por vezes, a reação exagerada e sub-reações podem anular-se mutuamente, de modo a que o mercado dê a impressão de ser eficiente falaciosamente. Além disso, fatores como as ações dos decisores políticos e o modelo de volatilidade podem influenciar a eficiência do mercado.

Ao nível das limitações do estudo aqui presente aponta-se como a principal o facto de a metodologia por nós adotada não permitir simplesmente classificar o mercado português e as empresas suas constituintes como eficientes ou não eficientes. Para tal, seria necessária, adicionalmente, a prova de que efetivamente é ou não possível, com base nos preços históricos, fazer previsões de preços futuros com algum grau de certeza e utilizá-los de forma a obter ganhos anormais. Outra limitação prende-se com os problemas que verificámos numa pequena parte da nossa amostra ao nível dos resíduos resultantes da aplicação do nosso modelo EGARCH.

No futuro, recomenda-se, não só que se abordem as limitações por nós apontadas anteriormente, como também o estudo nas outras duas formas de eficiência, forte e semiforte, do mercado acionista português para assim melhor o conhecer de forma mais aprofundada no que toca ao conceito de eficiência.

Referências

- Adeyeye, P. O., Aluko, O. A., & Migiroy, S. O. (2018). The global financial crisis and stock price behaviour: Time evidence from Nigeria. *Global Business and Economics Review*, 20(3), 373–387. <https://doi.org/10.1504/gber.2018.091712>
- Aktan, C., Iren, P., & Omay, T. (2019). Market development and market efficiency: evidence based on nonlinear panel unit root tests. *European Journal of Finance*, 25(11), 979–993. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2018.1560346>
- Al-Jafari, M. K. (2011). Testing the weak-form efficiency of Bahrain securities market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 72, 14–24. <http://www.eurojournals.com/finance.htm>
- Aloui, C., Shahzad, S. J. H., & Jammazi, R. (2018). Dynamic efficiency of European credit sectors: A rolling-window multifractal detrended fluctuation analysis. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 506, 337–348. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2018.04.039>
- Alsayed, M. S. (2016). *Testing stock market efficiency in the weak form: Evidence from the Dow Jones Islamic indices* [University of Wollongong, Dubai]. <https://ro.uow.edu.au/theses/4733>
- Anagnostidis, P., Varsakelis, C., & Emmanouilides, C. J. (2016). Has the 2008 financial crisis affected stock market efficiency? The case of Eurozone. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 447, 116–128. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2015.12.017>
- Angelovska, J. (2018). Testing Weak Form of Stock Market Efficiency at the Macedonian Stock Exchange. In *UTMS Journal of Economics* (Vol. 9, Issue 2).
- Awad, I., & Daraghma, Z. (2009). Testing the weak-form efficiency of Palestinian securities market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 32, 7–17. <http://www.eurojournals.com/finance.htm>
- Awiagah, R., & Sup Brian Choi, S. (2018). Predictable or Random?-A Test of the Weak-Form Efficient Market Hypothesis on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Finance and Economics*, 6(6), 213–222. <https://doi.org/10.12691/jfe-6-6-2>
- Bandeira, M. (2019). *Resgate a Portugal foi o terceiro maior de sempre na história do FMI*. O

- Jornal Económico. <https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/resgate-a-portugal-foi-o-terceiro-maior-de-sempre-na-historia-do-fmi-394182>
- Borges, M. R. (2010). Efficient market hypothesis in European stock markets. *European Journal of Finance*, 16(7), 711–726. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2010.495477>
- Bouoiyour, J., Selmi, R., & Wohar, M. E. (2018). Are Islamic stock markets efficient? A multifractal detrended fluctuation analysis. *Finance Research Letters*, 26, 100–105. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.12.008>
- Boya, C. M. (2019). From efficient markets to adaptive markets: Evidence from the French stock exchange. *Research in International Business and Finance*, 49, 156–165. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.03.005>
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & Mackinlay, A. C. (1997). *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton University Press.
- Choy, S. K., & Zhang, H. (2019). Public news announcements, short-sale restriction and informational efficiency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 197–229. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0707-8>
- Corgnet, B., DeSantis, M., & Porter, D. (2020). The distribution of information and the price efficiency of markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 110, 103671. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2019.02.006>
- Cristóvão, D. C. (2012). *Eficiência nos mercados de capitais : forma fraca - PSI20* [Instituto politécnico de Lisboa]. <http://hdl.handle.net/10400.21/2465%0A>
- Curto, J. J. D., Reis, E., & Esperança, J. P. (2003). Testes à forma fraca da eficiência dos mercados: Aplicação aos índices PSI20, DAX e DJIA. In *ISCTE Escola de Gestão* (Vol. 27).
- Dias, R., Heliodoro, P., Teixeira, N., & Godinho, T. (2020). Testing the Weak Form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence from Equity Markets. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(1), 40–51. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200501.14>
- Domingues, J. M. F. (2014). *Hipótese de Eficiência na Forma Fraca no Mercado de Criptodivisas* [Universidade de Coimbra]. <http://hdl.handle.net/10316/34176>

- Du, B. (2019). Relative option liquidity and price efficiency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 1119–1135. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0738-1>
- Durusu-Ciftci, D., Ispir, M. S., & Kok, D. (2019). Do stock markets follow a random walk? New evidence for an old question. *International Review of Economics and Finance*, 64, 165–175. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.06.002>
- Emenike, K. O. (2017). Weak-form Efficiency After Global Financial Crisis: Emerging Stock Market Evidence. *Journal of Emerging Market Finance*, 16(1), 90–113. <https://doi.org/10.1177/0972652716686268>
- Erdas, M. L. (2019). Validity of Weak-Form Market Efficiency in Central and Eastern European Countries (CEECs): Evidence from Linear and Nonlinear Unit Root Tests. *Review of Economic Perspectives*, 19(4), 399–428. <https://doi.org/10.2478/revecp-2019-0020>
- Fakhry, B., Masood, O., & Bellalah, M. (2016). The efficiency of the GIPS sovereign debt markets during crisis. *International Journal of Business*, 21(1), 87–98.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. [https://doi.org/10.1016/0002-8703\(53\)90182-3](https://doi.org/10.1016/0002-8703(53)90182-3)
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, XLVI(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.2307/2328565>
- Gabriel, V. M. de S. (2014). *Crise financeira global e modelização: interdependências, dinâmicas e risco em mercados bolsistas* [Universidade da Beira Interior]. <http://hdl.handle.net/10400.6/3422>
- Gichaiya, M. W., Mhuri, D. O., Muchina, S., Munyua, C. M., Weru, V. W., & Kamau, N. (2018). A Test for Weak Form Efficient Market Hypothesis: Evidence from the Nairobi Securities Exchange. *The Strategic Journal of Business & Change Management*, 5(4), 2087–2123.
- Gilmore, C. G., & McManus, G. M. (2003). Random-walk and efficiency tests of central European equity markets. *Managerial Finance*, 29(4), 42–61. <https://doi.org/10.1108/03074350310768283>
- Gimba, V. K. (2012). Testing the weak-form efficiency market hypothesis: Evidence from Nigerian stock market. *CBN Journal of Applied Statistics, The Central Bank of Nigeria*,

Abuja, 3(1), 117–136. <http://hdl.handle.net/10419/142060>

Hamid, K., Suleman, M. T., Shah, S. Z. A., & Akash, R. S. I. (2010). Testing the weak form of efficient market hypothesis: Empirical evidence from Asia-Pacific markets. *International Research Journal of Finance and Economics*, 58, 121–133.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2912908>

Harshita, Singh, S., & Yadav, S. S. (2019). Unique Calendar Effects in the Indian Stock Market: Evidence and Explanations. *Journal of Emerging Market Finance*, 18, S35–S58.
<https://doi.org/10.1177/0972652719831549>

Hesarzadeh, R., & Rajabalizadeh, J. (2019). The impact of corporate reporting readability on informational efficiency. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 489–507.
<https://doi.org/10.1108/ARA-11-2018-0203>

Hu, Y., & Prigent, J. L. (2019). Information asymmetry, cluster trading, and market efficiency: Evidence from the Chinese stock market. *Economic Modelling*, 80, 11–22.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.04.001>

Ikeora, J. J. E., Charles-Anyagou, N. B., & Andabai, P. W. (2016). The weak form efficient market hypothesis in the nigerian stock market: an empirical investigation. *European Journal of Business, Economics and Accountancy*, 4(6), 93–105.

Isola, M. N. (2013). *O underpricing inicial e as empresas cotadas na Euronext Lisbon* [Instituto Politécnico de Santarém]. <http://hdl.handle.net/10400.15/922>

Köchling, G., Müller, J., & Posch, P. N. (2019). Does the introduction of futures improve the efficiency of Bitcoin? *Finance Research Letters*, 30, 367–370.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.11.006>

Kok, S. C., Munir, Q., & Lean, H. H. (2019). Informational efficiency of finance stocks in malaysia: A two-regime nonlinear threshold autoregressive approach. *International Journal of Business and Society*, 20(1), 59–74.
<http://www.ijbs.unimas.my/index.php/content-abstract/current-issue/550-informational-efficiency-of-finance-stocks-in-malaysia-a-two-regime-nonlinear-threshold-autoregressive-approach>

Kolb, R. W., & Rodríguez, R. J. (1992). *Financial management*. D.C. Heath and Co.

Lin, C. F., Chiao, C. H., & Wang, B. (2019). The impact of post-trade transparency on price

- efficiency and price discovery: Evidence from the Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance*, 45(8), 1062–1075. <https://doi.org/10.1108/MF-05-2018-0217>
- Lo, A. W., & Mackinlay, A. C. (1988). Stock Market Prices Do Not Follow Random Walks: Evidence from a Simple Specification Test. *The Review of Financial Studies*, 1(1), 41–66.
- Ma, R., Anderson, H. D., & Marshall, B. R. (2019). Risk perceptions and international stock market liquidity. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 62, 94–116. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2019.06.001>
- Martins, A. A. A. (2012). *Eficiência dos mercados accionitas europeus: efeito dia-da-semana* [ISCTE]. <http://hdl.handle.net/10071/5291>
- Meero, A. A. (2018). The weak form efficiency and correlation of the stock markets at GCC countries. *International Journal of Business and Management Science*, 8(3), 577–595.
- Mensi, W., Hamdi, A., Shahzad, S. J. H., Shafiullah, M., & Al-Yahyaee, K. H. (2018). Modeling cross-correlations and efficiency of Islamic and conventional banks from Saudi Arabia: Evidence from MF-DFA and MF-DXA approaches. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 502, 576–589. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2018.02.146>
- Mensi, W., Hamdi, A., & Yoon, S.-M. (2018). Modelling multifractality and efficiency of GCC stock markets using the MF-DFA approach: A comparative analysis of global, regional and Islamic markets. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 503, 1107–1116. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2018.08.130>
- Mensi, W., Tiwari, A. K., & Al-Yahyaee, K. H. (2019). An analysis of the weak form efficiency, multifractality and long memory of global, regional and European stock markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 72, 168–177. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.12.001>
- Mensi, W., Tiwari, A. K., & Yoon, S.-M. (2017). Global financial crisis and weak-form efficiency of Islamic sectoral stock markets: An MF-DFA analysis. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 471, 135–146. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2016.12.034>
- Miranda, H. (2012). *A eficiência de mercado dos contratos de futuro sobre o índice PSI20* [Universidade Técnica de Lisboa]. <http://hdl.handle.net/10400.5/4341>

- Nascimento, V. J. P. do. (2007). *Eficiência Informacional do Mercado de Acções : O Caso Português* (Issue 1) [Faculdade de Economia da Universidade do Porto].
<https://hdl.handle.net/10216/7454>
- Novak, I. (2019). Efficient market hypothesis: Case of the croatian capital market.
InterEULawEast, 6(1), 3–20. <https://doi.org/10.22598/iele.2019.6.1.2>
- Nwachukwu, J. C., & Shitta, O. (2015). Testing the weak-form efficiency of stock markets: A comparative study of emerging and industrialised economies. *International Journal of Emerging Markets*, 10(3), 409–426. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-07-2013-0115>
- Ogbulu, O. M. (2016). Weak-form Market Efficiency, Estimation Interval and the Nigerian Stock Exchange: Empirical Evidence. *Indian Journal of Economics and Business*, 5(1), 84–116.
- Pereirinha, J. A., Branco, F., Pereira, E., & Amaro, M. I. (2020). The guaranteed minimum income in Portugal: A universal safety net under political and financial pressure. *Social Policy & Administration*, 54(4), 574–586. <https://doi.org/10.1111/spol.12604>
- Pi Ferrer, L., & Rautajoki, H. (2020). Navigating coercion in political rhetoric: shifting strategies to cope with intervention by the Troika in Portugal. *Contemporary Politics*, 26(2), 206–225. <https://doi.org/10.1080/13569775.2019.1663394>
- Rahman, M. S., Simon, H. M., & Hossain, M. M. (2016). An Empirical Analysis of Weak Form Market Efficiency: Evidence from Chittagong Stock Exchange (CSE) of Bangladesh. *Journal of Statistics Applications & Probability*, 5(3), 535–542.
<https://doi.org/10.18576/jsap/050317>
- Ribeiro, R., Frade, C., Coelho, L., & Ferreira-Valente, A. (2015). *Crise Económica em Portugal: Alterações nas Práticas Quotidianas e nas Relações Familiares*. 5191–5207.
<http://hdl.handle.net/10316/41673>
- Rizvi, S. A. R., & Arshad, S. (2016). How does crisis affect efficiency? An empirical study of East Asian markets. *Borsa Istanbul Review*, 16(1), 1–8.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.12.003>
- Ross, S. A. (2002). Neoclassical Finance, Alternative Finance and the Closed End Fund Puzzle. *European Financial Management*, 8(2), 129–137. <https://doi.org/10.1111/1468-036X.00181>

- Sabbaghi, O., & Sabbaghi, N. (2018). Market efficiency and the global financial crisis: evidence from developed markets. *Studies in Economics and Finance*, 35(3), 362–385.
<https://doi.org/10.1108/SEF-01-2014-0022>
- Smith, G. (2012). The changing and relative efficiency of European emerging stock markets. *European Journal of Finance*, 18(8), 689–708.
<https://doi.org/10.1080/1351847X.2011.628682>
- Sofat, R. (2016). Analyzing the Weak Form Market Efficiency and Performance of Selected Indian IT Stocks. *International Journal of Research in Commerce & Management*, 7(6), 64–69.
- Tavares, M. S. da C. (2017). *A eficiência dos mercados bolsistas na forma fraca - G7 e Portugal* [Universidade de Évora]. <http://hdl.handle.net/10174/21953>
- Uddin, G. S., Hernandez, J. A., Shahzad, S. J. H., & Yoon, S.-M. (2018). Time-varying evidence of efficiency, decoupling, and diversification of conventional and Islamic stocks. *International Review of Financial Analysis*, 56, 167–180.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.01.008>
- Vidal-Tomás, D., Ibáñez, A. M., & Farinós, J. E. (2019). Weak efficiency of the cryptocurrency market: a market portfolio approach. *Applied Economics Letters*, 26(19), 1627–1633.
<https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1591583>
- Williams, D. (1991). *Probability with Martingales* (8th ed.). Cambridge University Press.
- Yang, B., Xue, F., Su, Y., & Yan, C. (2019). Is informational inefficiency priced in stock markets? A comparison between the U.S. and Chinese cases. *Pacific Basin Finance Journal*, 55, 222–238. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.04.005>

Anexos

Anexo 1 – Correlogramas das séries de retorno

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RALTR	1	-0.042	-0.042	3.837	0.050	*	1	0.096	0.096	13.504	0.000	***	1	0.086	0.086	11.056	0.001	***
	2	-0.057	-0.059	11.020	0.004	***	2	-0.023	-0.033	14.283	0.001	***	2	0.000	-0.007	11.056	0.004	***
	3	0.039	0.035	14.414	0.002	***	3	-0.008	-0.003	14.379	0.002	***	3	0.088	0.090	22.741	0.000	***
	4	0.019	0.019	15.237	0.004	***	4	-0.011	-0.011	14.549	0.006	***	4	0.009	-0.006	22.864	0.000	***
	5	0.021	0.027	16.169	0.006	***	5	-0.034	-0.033	16.231	0.006	***	5	0.047	0.048	26.127	0.000	***
	6	-0.015	-0.012	16.639	0.011	**	6	-0.027	-0.021	17.297	0.008	***	6	0.028	0.012	27.315	0.000	***
	7	-0.008	-0.008	16.794	0.019	**	7	0.029	0.032	18.524	0.010	**	7	0.019	0.017	27.858	0.000	***
	8	0.030	0.026	18.797	0.016	**	8	0.022	0.015	19.255	0.014	**	8	0.016	0.005	28.229	0.000	***
	9	0.013	0.015	19.170	0.024	**	9	0.007	0.004	19.329	0.023	**	9	0.082	0.079	38.406	0.000	***
	10	-0.016	-0.011	19.758	0.032	**	10	0.015	0.014	19.659	0.033	**	10	0.057	0.040	43.369	0.000	***
	11	0.001	0.000	19.761	0.049	**	11	0.024	0.021	20.506	0.039	**	11	0.022	0.013	44.070	0.000	***
	12	0.038	0.035	22.919	0.028	**	12	0.037	0.035	22.511	0.032	**	12	0.021	0.005	44.761	0.000	***
	13	-0.016	-0.014	23.513	0.036	**	13	-0.002	-0.005	22.514	0.048	**	13	0.045	0.035	47.843	0.000	***
	14	-0.006	-0.003	23.600	0.051	*	14	-0.005	-0.002	22.556	0.068	*	14	0.001	-0.015	47.846	0.000	***
	15	0.011	0.007	23.857	0.068	*	15	-0.025	-0.024	23.462	0.075	*	15	0.030	0.024	49.212	0.000	***
	16	0.007	0.006	23.951	0.091	*	16	-0.016	-0.010	23.835	0.093	*	16	0.069	0.054	56.476	0.000	***
	17	0.013	0.013	24.341	0.110		17	0.005	0.008	23.870	0.123		17	0.056	0.046	61.277	0.000	***
	18	-0.003	0.001	24.357	0.144		18	0.008	0.005	23.960	0.156		18	0.014	-0.008	61.557	0.000	***
	19	0.006	0.007	24.438	0.180		19	0.001	-0.004	23.962	0.198		19	-0.002	-0.019	61.562	0.000	***
	20	-0.006	-0.010	24.512	0.221		20	0.020	0.018	24.549	0.219		20	-0.035	-0.050	63.379	0.000	***
	21	0.013	0.013	24.908	0.251		21	-0.050	-0.057	28.177	0.135		21	0.000	-0.002	63.380	0.000	***
	22	-0.006	-0.005	24.977	0.298		22	0.040	0.053	30.568	0.105		22	-0.027	-0.041	64.486	0.000	***
	23	-0.001	0.000	24.980	0.351		23	0.041	0.031	33.084	0.080	*	23	-0.033	-0.027	66.123	0.000	***
	24	0.011	0.007	25.229	0.393		24	-0.013	-0.019	33.322	0.097	*	24	-0.038	-0.042	68.285	0.000	***
	25	0.016	0.018	25.782	0.419		25	-0.019	-0.013	33.870	0.111		25	-0.016	-0.014	68.654	0.000	***
	26	0.004	0.006	25.814	0.473		26	-0.015	-0.013	34.220	0.130		26	0.035	0.026	70.480	0.000	***
	27	0.006	0.007	25.885	0.525		27	-0.034	-0.031	35.900	0.118		27	-0.030	-0.033	71.830	0.000	***
	28	0.000	0.000	25.885	0.579		28	-0.010	0.003	36.047	0.141		28	-0.021	-0.013	72.484	0.000	***
	29	0.006	0.005	25.976	0.627		29	0.053	0.052	40.179	0.081	*	29	-0.025	-0.023	73.461	0.000	***
	30	0.019	0.018	26.749	0.636		30	0.070	0.053	47.346	0.023	**	30	-0.014	-0.001	73.756	0.000	***
	31	0.005	0.007	26.795	0.682		31	-0.001	-0.014	47.347	0.030	**	31	0.038	0.046	75.999	0.000	***
	32	-0.023	-0.021	27.962	0.671		32	0.009	0.012	47.467	0.038	**	32	0.015	0.019	76.346	0.000	***
	33	0.004	-0.001	28.000	0.714		33	-0.030	-0.030	48.762	0.038	**	33	-0.021	-0.013	77.018	0.000	***
	34	-0.011	-0.014	28.246	0.745		34	-0.010	-0.002	48.919	0.047	**	34	0.045	0.051	80.100	0.000	***
	35	-0.003	-0.003	28.262	0.783		35	-0.032	-0.026	50.425	0.044	**	35	-0.024	-0.029	80.956	0.000	***
	36	-0.014	-0.016	28.695	0.802		36	-0.037	-0.032	52.422	0.038	**	36	-0.035	-0.018	82.841	0.000	***
RBCP	1	0.077	0.077	13.089	0.000	***	1	0.098	0.098	13.911	0.000	***	1	0.061	0.061	5.497	0.019	**
	2	-0.067	-0.074	23.040	0.000	***	2	-0.024	-0.034	14.771	0.001	***	2	-0.018	-0.022	5.970	0.051	*
	3	0.032	0.044	25.284	0.000	***	3	-0.065	-0.060	20.873	0.000	***	3	0.040	0.043	8.387	0.039	**
	4	0.038	0.027	28.444	0.000	***	4	0.024	0.036	21.679	0.000	***	4	-0.068	-0.074	15.323	0.004	***
	5	-0.026	-0.027	29.969	0.000	***	5	-0.021	-0.031	22.347	0.000	***	5	-0.060	-0.050	20.778	0.001	***
	6	-0.001	0.007	29.974	0.000	***	6	-0.011	-0.008	22.510	0.001	***	6	0.046	0.048	23.897	0.001	***
	7	0.045	0.039	34.341	0.000	***	7	0.017	0.022	22.948	0.002	***	7	0.018	0.016	24.384	0.001	***
	8	0.011	0.005	34.588	0.000	***	8	0.038	0.030	25.090	0.002	***	8	-0.008	-0.009	24.483	0.002	***
	9	0.014	0.020	34.999	0.000	***	9	0.000	-0.005	25.090	0.003	***	9	-0.025	-0.035	25.402	0.003	***
	10	0.086	0.082	51.385	0.000	***	10	-0.022	-0.018	25.793	0.004	***	10	-0.004	0.001	25.429	0.005	***
	11	0.013	-0.002	51.752	0.000	***	11	-0.025	-0.019	26.710	0.005	***	11	-0.012	-0.004	25.633	0.007	***
	12	0.014	0.026	52.204	0.000	***	12	0.017	0.019	27.122	0.007	***	12	-0.016	-0.014	26.023	0.011	**
	13	0.017	0.008	52.816	0.000	***	13	0.032	0.028	28.657	0.007	***	13	-0.037	-0.042	28.038	0.009	***
	14	0.020	0.014	53.717	0.000	***	14	0.019	0.012	29.172	0.010	**	14	0.005	0.007	28.074	0.014	**
	15	0.022	0.024	54.798	0.000	***	15	0.030	0.030	30.473	0.010	**	15	-0.011	-0.010	28.269	0.020	**
	16	0.002	-0.003	54.805	0.000	***	16	0.003	-0.002	30.485	0.016	**	16	-0.007	-0.004	28.339	0.029	**
	17	0.066	0.063	64.511	0.000	***	17	0.015	0.017	30.799	0.021	**	17	0.002	-0.005	28.344	0.041	**
	18	0.076	0.063	77.194	0.000	***	18	0.051	0.056	34.690	0.010	**	18	0.011	0.009	28.533	0.054	*
	19	-0.041	-0.048	80.824	0.000	***	19	0.007	-0.003	34.764	0.015	**	19	0.053	0.056	32.759	0.026	**
	20	-0.002	0.004	80.837	0.000	***	20	0.016	0.020	35.145	0.019	**	20	0.026	0.018	33.764	0.028	**
	21	0.033	0.016	83.204	0.000	***	21	0.007	0.007	35.219	0.027	**	21	0.020	0.017	34.341	0.033	**
	22	0.020	0.012	84.067	0.000	***	22	0.040	0.036	37.550	0.021	**	22	-0.031	-0.039	35.842	0.032	**
	23	-0.041	-0.038	87.835	0.000	***	23	0.041	0.040	40.024	0.015	**	23	-0.015	-0.003	36.185	0.039	**
	24	0.030	0.028	89.780	0.000	***	24	-0.005	-0.009	40.055	0.021	**	24	-0.026	-0.022	37.246	0.041	**
	25	0.031	0.008	91.957	0.000	***	25	0.016	0.023	40.433	0.026	**	25	0.072	0.078	45.092	0.008	***
	26	0.015	0.019	92.458	0.000	***	26	0.009	0.005	40.541	0.034	**	26	-0.019	-0.038	45.637	0.010	**
	27	0.019	0.009	93.285	0.000	***	27	0.027	0.024	41.593	0.036	**	27	-0.004	-0.002	45.658	0.014	**
	28	0.015	-0.003	93.787	0.000	***	28	0.041	0.043	44.049	0.027	**	28	-0.033	-0.041	47.306	0.013	**
	29	-0.022	-0.020	94.872	0.000	***	29	0.052	0.047	48.114	0.014	**	29	-0.005	0.015	47.341	0.017	**
	30	-0.015	-0.015	95.384	0.000	***	30	0.027	0.017	49.156	0.015	**	30	0.005	0.012	47.374	0.023	**
	31	-0.023	-0.032	96.547	0.000	***	31	0.023	0.023	49.975	0.017	**	31	0.041	0.035	49.898	0.017	**
	32	0.024	0.022	97.835	0.000	***	32	-0.028	-0.028	51.164	0.017	**	32	0.030	0.024	51.284	0.017	**
	33	-0.019	-0.024	98.625	0.000	***	33	-0.010	-0.003	51.310	0.022	**	33	0.030	0.026	52.663	0.016	**
	34	-0.011	-0.013	98.917	0.000	***	34	0.005	0.010	51.352	0.028	**	34	-0.004	0.000	52.688	0.021	**
	35	-0.014	-0.028	99.352	0.000	***	35	0.016	0.004	51.744	0.034	**	35	0.007	0.009	52.772	0.027	**
	36	0.012	0.010	99.686	0.000	***	36	-0.041	-0.050	54.239	0.026	**	36	-0.020	-0.017	53.414	0.031	**

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RCDU	1	-0.403	-0.403	355.020	0.000	***	1	-0.026	-0.026	0.966	0.326	1	-0.054	-0.054	4.341	0.037	**	
	2	-0.001	-0.195	355.030	0.000	***	2	-0.002	-0.003	0.973	0.615	2	0.017	0.014	4.764	0.092	*	
	3	-0.002	-0.100	355.030	0.000	***	3	0.000	0.000	0.974	0.808	3	-0.065	-0.063	11.064	0.011	**	
	4	-0.003	-0.055	355.050	0.000	***	4	-0.003	-0.003	0.984	0.912	4	0.006	-0.001	11.113	0.025	**	
	5	-0.005	-0.037	355.100	0.000	***	5	-0.002	-0.002	0.988	0.964	5	-0.041	-0.039	13.630	0.018	**	
	6	-0.004	-0.029	355.140	0.000	***	6	-0.012	-0.012	1.181	0.978	6	0.015	0.007	13.972	0.030	**	
	7	-0.032	-0.060	357.410	0.000	***	7	0.005	0.005	1.223	0.990	7	-0.034	-0.032	15.728	0.028	**	
	8	0.032	-0.014	359.640	0.000	***	8	0.004	0.004	1.246	0.996	8	-0.025	-0.034	16.657	0.034	**	
	9	0.000	0.001	359.640	0.000	***	9	-0.001	-0.001	1.248	0.999	9	-0.055	-0.056	21.174	0.012	**	
	10	0.000	0.004	359.640	0.000	***	10	0.020	0.020	1.810	0.998	10	-0.015	-0.027	21.519	0.018	**	
	11	-0.004	-0.002	359.670	0.000	***	11	0.000	0.001	1.810	0.999	11	-0.034	-0.039	23.238	0.016	**	
	12	0.000	-0.004	359.670	0.000	***	12	-0.003	-0.003	1.824	1.000	12	0.065	0.052	29.636	0.003	***	
	13	0.000	-0.004	359.670	0.000	***	13	-0.002	-0.002	1.831	1.000	13	-0.007	-0.005	29.716	0.005	***	
	14	0.000	-0.003	359.670	0.000	***	14	0.005	0.006	1.875	1.000	14	0.000	-0.012	29.716	0.008	***	
	15	0.000	0.000	359.670	0.000	***	15	0.001	0.001	1.876	1.000	15	-0.010	-0.007	29.874	0.012	**	
	16	0.005	0.006	359.730	0.000	***	16	0.001	0.001	1.877	1.000	16	-0.005	-0.014	29.913	0.018	**	
	17	-0.001	0.005	359.730	0.000	***	17	0.001	0.001	1.877	1.000	17	-0.033	-0.035	31.551	0.017	**	
	18	0.001	0.004	359.730	0.000	***	18	0.000	0.000	1.877	1.000	18	-0.003	-0.016	31.561	0.025	**	
	19	0.000	0.003	359.730	0.000	***	19	-0.004	-0.004	1.897	1.000	19	0.004	0.001	31.585	0.035	**	
	20	0.002	0.005	359.750	0.000	***	20	0.001	0.001	1.898	1.000	20	0.050	0.045	35.338	0.018	**	
	21	0.001	0.007	359.750	0.000	***	21	-0.016	-0.016	2.265	1.000	21	-0.016	-0.009	35.730	0.023	**	
	22	0.001	0.007	359.750	0.000	***	22	0.003	0.002	2.279	1.000	22	0.003	-0.002	35.742	0.032	**	
	23	0.000	0.006	359.750	0.000	***	23	-0.003	-0.001	2.280	1.000	23	-0.007	0.000	35.825	0.043	**	
	24	-0.041	-0.048	363.450	0.000	***	24	0.000	0.000	2.280	1.000	24	0.009	0.000	35.959	0.055	*	
	25	0.031	-0.011	365.580	0.000	***	25	-0.011	-0.012	2.468	1.000	25	-0.032	-0.033	37.558	0.051	*	
	26	0.000	0.001	365.580	0.000	***	26	-0.006	-0.007	2.520	1.000	26	0.039	0.031	39.928	0.040	**	
	27	-0.008	-0.006	365.720	0.000	***	27	0.010	0.010	2.680	1.000	27	0.045	0.052	42.965	0.026	**	
	28	0.002	-0.005	365.720	0.000	***	28	0.001	0.002	2.683	1.000	28	0.016	0.018	43.347	0.032	**	
	29	0.000	-0.005	365.720	0.000	***	29	0.000	0.000	2.683	1.000	29	0.049	0.064	47.030	0.018	**	
	30	0.004	0.000	365.760	0.000	***	30	-0.001	-0.001	2.685	1.000	30	0.028	0.041	48.216	0.019	**	
	31	0.000	-0.001	365.760	0.000	***	31	-0.002	-0.002	2.693	1.000	31	0.024	0.035	49.076	0.021	**	
	32	-0.036	-0.042	368.710	0.000	***	32	0.005	0.005	2.734	1.000	32	0.002	0.008	49.085	0.027	**	
	33	0.000	-0.044	368.710	0.000	***	33	-0.023	-0.023	3.546	1.000	33	-0.020	-0.012	49.690	0.031	**	
	34	0.000	-0.036	368.710	0.000	***	34	0.000	-0.001	3.546	1.000	34	0.009	0.018	49.811	0.039	**	
	35	0.017	-0.005	369.360	0.000	***	35	0.001	0.001	3.546	1.000	35	-0.030	-0.018	51.222	0.038	**	
	36	0.000	0.004	369.360	0.000	***	36	-0.002	-0.002	3.553	1.000	36	0.008	0.016	51.312	0.047	**	
RCFN	1	0.100	0.100	21.752	0.000	***	1	-0.012	-0.012	0.220	0.639	1	0.023	0.023	0.795	0.373		
	2	-0.057	-0.067	28.763	0.000	***	2	0.080	0.080	9.489	0.009	***	2	0.012	0.012	1.024	0.599	
	3	0.015	0.028	29.243	0.000	***	3	-0.022	-0.020	10.186	0.017	**	3	0.080	0.080	10.702	0.013	**
	4	0.103	0.096	52.365	0.000	***	4	0.009	0.003	10.315	0.035	**	4	-0.045	-0.049	13.721	0.008	***
	5	0.087	0.070	68.939	0.000	***	5	-0.017	-0.014	10.758	0.056	*	5	0.031	0.032	15.203	0.010	**
	6	-0.063	-0.069	77.544	0.000	***	6	0.000	-0.002	10.758	0.096	*	6	0.040	0.033	17.605	0.007	***
	7	0.026	0.047	79.051	0.000	***	7	0.026	0.029	11.716	0.110		7	0.010	0.015	17.749	0.013	**
	8	0.095	0.071	98.992	0.000	***	8	0.014	0.014	11.994	0.151		8	-0.044	-0.053	20.621	0.008	***
	9	0.030	0.004	100.970	0.000	***	9	0.013	0.009	12.225	0.201		9	-0.003	-0.004	20.635	0.014	**
	10	-0.003	0.007	100.990	0.000	***	10	0.051	0.050	16.025	0.099	*	10	0.003	0.004	20.645	0.024	**
	11	0.021	0.026	101.960	0.000	***	11	0.030	0.030	17.377	0.097	*	11	-0.035	-0.029	22.544	0.020	**
	12	0.068	0.040	112.010	0.000	***	12	-0.020	-0.027	17.976	0.116		12	0.046	0.042	25.802	0.011	**
	13	0.007	-0.014	112.120	0.000	***	13	0.042	0.040	20.582	0.082	*	13	0.016	0.016	26.173	0.016	**
	14	0.006	0.020	112.210	0.000	***	14	0.064	0.069	26.514	0.022	**	14	-0.026	-0.019	27.184	0.018	**
	15	0.022	0.011	113.230	0.000	***	15	0.053	0.048	30.608	0.010	**	15	0.038	0.030	29.313	0.015	**
	16	0.028	0.007	115.010	0.000	***	16	0.008	0.002	30.712	0.015	**	16	0.010	0.011	29.474	0.021	**
	17	-0.046	-0.058	119.680	0.000	***	17	-0.015	-0.024	31.050	0.020	**	17	-0.022	-0.020	30.224	0.025	**
	18	-0.014	0.002	120.110	0.000	***	18	0.007	0.005	31.115	0.028	**	18	0.024	0.015	31.098	0.028	**
	19	-0.020	-0.038	120.950	0.000	***	19	-0.014	-0.008	31.384	0.037	**	19	0.040	0.038	33.539	0.021	**
	20	-0.011	-0.019	121.230	0.000	***	20	-0.020	-0.025	31.970	0.044	**	20	-0.016	-0.012	33.926	0.027	**
	21	-0.029	-0.025	123.130	0.000	***	21	0.034	0.029	33.635	0.040	**	21	-0.002	-0.008	33.934	0.037	**
	22	-0.048	-0.037	128.150	0.000	***	22	-0.031	-0.032	35.091	0.038	**	22	-0.030	-0.037	35.259	0.036	**
	23	0.029	0.028	130.030	0.000	***	23	-0.051	-0.064	38.859	0.021	**	23	0.007	0.021	35.339	0.048	**
	24	-0.037	-0.046	133.040	0.000	***	24	0.030	0.025	40.155	0.021	**	24	-0.040	-0.044	37.741	0.037	**
	25	-0.001	0.023	133.040	0.000	***	25	0.032	0.033	41.679	0.019	**	25	0.003	0.003	37.759	0.049	**
	26	-0.029	-0.027	134.910	0.000	***	26	-0.013	-0.019	41.922	0.025	**	26	-0.006	-0.004	37.805	0.063	*
	27	-0.092	-0.087	153.630	0.000	***	27	-0.026	-0.032	42.910	0.027	**	27	-0.008	0.006	37.894	0.080	*
	28	-0.003	0.014	153.650	0.000	***	28	0.028	0.021	44.076	0.027	**	28	-0.013	-0.021	38.153	0.096	*
	29	0.037	0.051	156.600	0.000	***	29	-0.015	-0.016	44.393	0.034	**	29	0.017	0.026	38.587	0.110	
	30	-0.015	-0.020	157.110	0.000	***	30	0.006	0.006	44.440	0.043	**	30	0.008	0.008	38.696	0.133	
	31	-0.021	0.011	158.060	0.000	***	31	-0.007	-0.004	44.521	0.055	*	31	-0.013	-0.017	38.972	0.154	
	32	-0.046	-0.028	162.720	0.000	***	32	0.005	0.004	44.558	0.069	*	32	-0.002	-0.007	38.976	0.185	
	33	0.027	0.025	164.350	0.000	***	33	0.022	0.037	45.286	0.075	*	33	0.019	0.022	39.545	0.201	
	34	0.022	0.021	165.450	0.000	***	34	-0.056	-0.058	49.943	0.038	**	34	-0.027	-0.026	40.627	0.201	
							35	-0.005	-0.019	49.984	0.048	**	35	-0.002	-0.006	40.631	0.236	
							36	-0.015	0.003	50.313	0.057	*	36	0.008	0.009	40.739	0.270	

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RCOR	1	-0.034	-0.034	2.512	0.113	1	-0.103	-0.103	15.493	0.000	***	1	-0.015	-0.015	0.326	0.568		
	2	0.017	0.016	3.163	0.206	2	-0.017	-0.028	15.916	0.000	***	2	-0.037	-0.038	2.408	0.300		
	3	0.002	0.003	3.171	0.366	3	0.019	0.014	16.431	0.001	***	3	0.046	0.045	5.541	0.136		
	4	0.020	0.020	4.090	0.394	4	-0.014	-0.011	16.697	0.002	***	4	0.006	0.006	5.598	0.231		
	5	-0.031	-0.030	6.248	0.283	5	0.022	0.020	17.375	0.004	***	5	0.051	0.055	9.555	0.089	*	
	6	-0.010	-0.013	6.470	0.373	6	-0.026	-0.022	18.343	0.005	***	6	0.034	0.034	11.259	0.081	*	
	7	0.035	0.035	9.180	0.240	7	-0.010	-0.014	18.491	0.010	**	7	0.006	0.011	11.317	0.125		
	8	0.048	0.050	14.164	0.078	*	8	0.049	0.045	21.980	0.005	***	8	-0.014	-0.016	11.621	0.169	
	9	-0.010	-0.006	14.376	0.110	9	-0.047	-0.037	25.185	0.003	***	9	-0.031	-0.035	13.112	0.158		
	10	-0.038	-0.042	17.630	0.062	*	10	0.044	0.037	27.970	0.002	***	10	-0.022	-0.028	13.816	0.182	
	11	-0.092	-0.098	36.185	0.000	***	11	0.054	0.061	32.212	0.001	***	11	-0.034	-0.040	15.553	0.159	
	12	-0.019	-0.025	36.985	0.000	***	12	0.017	0.034	32.658	0.001	***	12	0.049	0.047	19.131	0.085	*
	13	-0.018	-0.012	37.719	0.000	***	13	0.028	0.032	33.791	0.001	***	13	0.001	0.004	19.132	0.119	
	14	0.005	0.007	37.779	0.001	***	14	-0.001	0.009	33.792	0.002	***	14	-0.020	-0.007	19.733	0.139	
	15	0.064	0.064	46.888	0.000	***	15	0.026	0.026	34.764	0.003	***	15	0.064	0.067	26.012	0.038	**
	16	0.006	0.003	46.967	0.000	***	16	-0.028	-0.026	35.928	0.003	***	16	-0.019	-0.013	26.562	0.047	**
	17	0.023	0.022	48.085	0.000	***	17	0.019	0.021	36.439	0.004	***	17	0.027	0.030	27.678	0.049	**
	18	0.030	0.040	50.029	0.000	***	18	-0.014	-0.016	36.737	0.006	***	18	-0.022	-0.034	28.435	0.056	*
	19	-0.050	-0.042	55.601	0.000	***	19	-0.039	-0.042	39.007	0.004	***	19	0.015	0.015	28.791	0.069	*
	20	-0.008	-0.010	55.735	0.000	***	20	0.030	0.021	40.339	0.005	***	20	0.017	0.005	29.218	0.084	*
	21	-0.016	-0.023	56.327	0.000	***	21	0.019	0.020	40.849	0.006	***	21	-0.011	-0.009	29.417	0.104	
	22	0.034	0.017	58.892	0.000	***	22	0.013	0.014	41.105	0.008	***	22	0.001	-0.001	29.420	0.133	
	23	0.032	0.029	61.207	0.000	***	23	-0.019	-0.023	41.614	0.010	**	23	-0.003	0.000	29.438	0.166	
	24	0.033	0.031	63.648	0.000	***	24	0.003	0.000	41.625	0.014	**	24	0.008	0.010	29.528	0.201	
	25	-0.020	-0.018	64.517	0.000	***	25	-0.006	-0.019	41.682	0.019	**	25	-0.005	-0.005	29.567	0.241	
	26	0.023	0.031	65.724	0.000	***	26	-0.018	-0.019	42.146	0.024	**	26	0.007	0.014	29.632	0.283	
	27	0.002	0.015	65.731	0.000	***	27	0.000	-0.002	42.146	0.032	**	27	-0.002	-0.010	29.638	0.331	
	28	-0.016	-0.005	66.279	0.000	***	28	0.000	-0.006	42.146	0.042	**	28	-0.002	0.003	29.642	0.381	
	29	-0.002	0.002	66.288	0.000	***	29	-0.010	-0.005	42.285	0.053	*	29	0.015	0.012	30.006	0.414	
	30	-0.006	-0.026	66.378	0.000	***	30	0.006	0.006	42.330	0.067	*	30	-0.007	-0.008	30.084	0.461	
	31	0.019	0.009	67.148	0.000	***	31	0.004	0.007	42.352	0.084	*	31	0.016	0.019	30.464	0.493	
	32	0.013	0.010	67.550	0.000	***	32	-0.009	-0.015	42.483	0.102		32	0.009	0.001	30.601	0.537	
	33	-0.001	0.002	67.554	0.000	***	33	-0.028	-0.031	43.626	0.102		33	0.000	0.009	30.601	0.587	
	34	0.002	0.014	67.565	0.001	***	34	0.020	0.015	44.202	0.113		34	-0.013	-0.019	30.843	0.623	
	35	-0.006	0.000	67.635	0.001	***	35	-0.031	-0.033	45.646	0.107		35	0.029	0.030	32.158	0.606	
	36	-0.025	-0.021	69.006	0.001	***	36	-0.010	-0.010	45.788	0.127		36	-0.021	-0.025	32.824	0.620	
RCPA	1	-0.106	-0.106	24.458	0.000	***	1	-0.001	-0.001	0.001	0.981	1	-0.005	-0.005	0.033	0.855		
	2	-0.208	-0.222	118.680	0.000	***	2	-0.001	-0.001	0.001	0.999	2	0.075	0.075	8.553	0.014	**	
	3	-0.034	-0.090	121.180	0.000	***	3	-0.001	-0.001	0.002	1.000	3	0.000	0.001	8.553	0.036	**	
	4	-0.001	-0.069	121.180	0.000	***	4	-0.001	-0.001	0.002	1.000	4	0.000	-0.006	8.553	0.073	*	
	5	-0.046	-0.089	125.820	0.000	***	5	-0.001	-0.001	0.003	1.000	5	0.005	0.004	8.583	0.127		
	6	-0.011	-0.054	126.090	0.000	***	6	-0.001	-0.001	0.004	1.000	6	0.000	0.000	8.583	0.198		
	7	-0.033	-0.084	128.490	0.000	***	7	-0.001	-0.001	0.004	1.000	7	-0.016	-0.017	8.971	0.255		
	8	-0.016	-0.064	129.050	0.000	***	8	-0.001	-0.001	0.005	1.000	8	0.010	0.010	9.111	0.333		
	9	0.008	-0.044	129.190	0.000	***	9	-0.001	-0.001	0.005	1.000	9	0.009	0.011	9.225	0.417		
	10	-0.042	-0.089	132.970	0.000	***	10	-0.001	-0.001	0.006	1.000	10	0.000	-0.002	9.225	0.511		
	11	0.014	-0.033	133.400	0.000	***	11	-0.001	-0.001	0.006	1.000	11	-0.272	-0.275	120.330	0.000	***	
	12	0.035	-0.014	136.090	0.000	***	12	-0.001	-0.001	0.007	1.000	12	0.000	-0.002	120.330	0.000	***	
	13	-0.025	-0.049	137.430	0.000	***	13	-0.001	-0.001	0.008	1.000	13	-0.116	-0.080	140.580	0.000	***	
	14	-0.020	-0.044	138.320	0.000	***	14	-0.001	-0.001	0.008	1.000	14	0.000	-0.001	140.580	0.000	***	
	15	0.062	0.026	146.760	0.000	***	15	-0.001	-0.001	0.009	1.000	15	0.000	0.012	140.580	0.000	***	
	16	0.000	-0.012	146.760	0.000	***	16	-0.001	-0.001	0.009	1.000	16	0.000	0.004	140.580	0.000	***	
	17	-0.037	-0.032	149.730	0.000	***	17	-0.001	-0.001	0.010	1.000	17	0.000	-0.002	140.580	0.000	***	
	18	0.006	-0.010	149.800	0.000	***	18	-0.001	-0.001	0.011	1.000	18	0.000	-0.010	140.580	0.000	***	
	19	-0.018	-0.039	150.480	0.000	***	19	-0.001	-0.001	0.011	1.000	19	0.000	0.006	140.580	0.000	***	
	20	0.033	0.020	152.940	0.000	***	20	-0.001	-0.001	0.012	1.000	20	-0.039	-0.034	142.860	0.000	***	
	21	0.011	0.003	153.210	0.000	***	21	-0.001	-0.001	0.012	1.000	21	0.001	0.001	142.860	0.000	***	
	22	0.001	0.015	153.210	0.000	***	22	-0.001	-0.001	0.013	1.000	22	-0.012	-0.084	143.100	0.000	***	
	23	0.030	0.044	155.230	0.000	***	23	-0.001	-0.001	0.014	1.000	23	0.000	-0.002	143.100	0.000	***	
	24	-0.014	0.001	155.650	0.000	***	24	-0.001	-0.001	0.014	1.000	24	0.000	-0.054	143.100	0.000	***	
	25	-0.061	-0.039	163.810	0.000	***	25	-0.001	-0.001	0.015	1.000	25	0.003	0.003	143.110	0.000	***	
	26	-0.019	-0.034	164.570	0.000	***	26	-0.001	-0.001	0.016	1.000	26	0.000	-0.005	143.110	0.000	***	
	27	-0.021	-0.061	165.500	0.000	***	27	-0.001	-0.001	0.016	1.000	27	0.000	0.000	143.110	0.000	***	
	28	0.031	0.004	167.590	0.000	***	28	-0.001	-0.001	0.017	1.000	28	0.000	0.001	143.110	0.000	***	
	29	0.001	-0.022	167.590	0.000	***	29	-0.001	-0.001	0.017	1.000	29	0.000	-0.003	143.110	0.000	***	
	30	-0.011	-0.023	167.840	0.000	***	30	-0.001	-0.001	0.018	1.000	30	-0.075	-0.081	151.710	0.000	***	
	31	0.009	-0.009	168.010	0.000	***	31	-0.001	-0.001	0.019	1.000	31	0.025	0.004	152.640	0.000	***	
	32	0.031	0.012	170.140	0.000	***	32	-0.001	-0.001	0.019	1.000	32	-0.025	-0.018	153.610	0.000	***	
	33	-0.036	-0.042	172.960	0.000	***	33	-0.001	-0.001	0.020	1.000	33	0.000	-0.038	153.610	0.000	***	
	34	-0.009	-0.022	173.120	0.000	***	34	-0.001	-0.001	0.020	1.000	34	-0.018	-0.019	154.090	0.000	***	
	35	0.002	-0.035	173.130	0.000	***	35	-0.001	-0.001	0.021	1.000	35	0.000	-0.025	154.090	0.000	***	
	36	0.015	-0.008	173.650	0.000	***	36	-0.001	-0.001	0.022	1.000	36	0.000	0.002	154.090	0.000	***	

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RCTT					1	-0.079	-0.079	0.705	0.401	1	0.018	0.018	0.470	0.493				
					2	0.067	0.061	1.212	0.546	2	0.040	0.040	2.890	0.236				
					3	-0.072	-0.063	1.805	0.614	3	0.014	0.012	3.169	0.366				
					4	-0.035	-0.049	1.944	0.746	4	-0.004	-0.006	3.197	0.525				
					5	0.089	0.093	2.881	0.718	5	0.014	0.013	3.498	0.624				
					6	-0.031	-0.018	2.995	0.810	6	0.077	0.077	12.433	0.053	*			
					7	0.026	0.005	3.075	0.878	7	0.021	0.018	13.126	0.069	*			
					8	-0.041	-0.024	3.276	0.916	8	0.005	-0.003	13.157	0.107				
					9	0.058	0.057	3.688	0.931	9	0.016	0.013	13.554	0.139				
					10	0.091	0.098	4.718	0.909	10	0.024	0.025	14.453	0.153				
					11	-0.033	-0.027	4.850	0.938	11	-0.006	-0.009	14.501	0.206				
					12	-0.159	-0.179	8.012	0.784	12	-0.004	-0.012	14.520	0.269				
					13	0.005	0.011	8.016	0.843	13	0.022	0.019	15.228	0.293				
					14	-0.076	-0.062	8.754	0.847	14	0.015	0.015	15.586	0.339				
					15	-0.066	-0.125	9.326	0.860	15	-0.060	-0.065	20.991	0.137				
					16	0.123	0.124	11.293	0.791	16	0.038	0.035	23.225	0.108				
					17	-0.013	0.041	11.315	0.840	17	0.003	0.008	23.239	0.142				
					18	-0.049	-0.100	11.642	0.865	18	-0.016	-0.018	23.649	0.167				
					19	0.103	0.125	13.066	0.835	19	0.000	-0.006	23.650	0.210				
					20	0.014	0.053	13.093	0.873	20	-0.005	-0.005	23.690	0.256				
					21	-0.016	-0.051	13.127	0.904	21	-0.042	-0.033	26.360	0.193				
					22	0.134	0.204	15.630	0.834	22	0.021	0.019	27.050	0.209				
					23	0.026	0.064	15.723	0.867	23	0.028	0.028	28.228	0.207				
					24	0.109	0.062	17.413	0.831	24	0.016	0.018	28.618	0.235				
					25	-0.128	-0.091	19.785	0.758	25	-0.003	-0.004	28.632	0.280				
					26	0.106	0.034	21.435	0.719	26	0.004	0.001	28.654	0.327				
					27	0.006	0.010	21.439	0.765	27	-0.021	-0.016	29.314	0.346				
					28	-0.062	-0.056	22.019	0.780	28	0.000	0.002	29.314	0.397				
					29	0.063	-0.016	22.625	0.793	29	0.031	0.028	30.804	0.375				
					30	0.008	0.073	22.635	0.830	30	0.014	0.006	31.116	0.410				
					31	-0.050	-0.046	23.026	0.848	31	0.041	0.044	33.629	0.341				
					32	0.049	-0.018	23.400	0.865	32	-0.009	-0.015	33.757	0.383				
					33	-0.065	-0.050	24.066	0.872	33	-0.005	-0.010	33.796	0.429				
					34	0.041	0.134	24.335	0.889	34	-0.051	-0.049	37.831	0.299				
					35	-0.036	-0.022	24.547	0.906	35	-0.002	-0.002	37.836	0.341				
					36	0.018	0.017	24.599	0.925	36	-0.018	-0.024	38.313	0.365				
	1	-0.019	-0.019	0.768	0.381	1	-0.015	-0.015	0.346	0.556	1	0.035	0.035	1.856	0.173			
	2	-0.047	-0.047	5.584	0.061	*	2	0.005	0.005	0.387	0.824	2	0.046	0.045	5.056	0.080	*	
	3	0.011	0.009	5.839	0.120	3	-0.039	-0.039	2.612	0.455	3	-0.027	-0.030	6.149	0.105			
	4	-0.002	-0.004	5.847	0.211	4	0.045	0.044	5.548	0.236	4	-0.005	-0.005	6.183	0.186			
	5	-0.012	-0.011	6.175	0.290	5	-0.030	-0.028	6.857	0.232	5	-0.019	-0.017	6.749	0.240			
	6	-0.039	-0.040	9.583	0.143	6	-0.115	-0.118	26.252	0.000	***	6	-0.020	-0.019	7.332	0.291		
	7	0.016	0.013	10.147	0.180	7	0.024	0.024	27.059	0.000	***	7	-0.003	0.000	7.344	0.394		
	8	0.066	0.063	19.564	0.012	**	8	0.004	0.001	27.078	0.001	***	8	-0.009	-0.009	7.475	0.486	
	9	-0.079	-0.075	33.397	0.000	***	9	-0.071	-0.080	34.396	0.000	***	9	0.017	0.016	7.900	0.544	
	10	-0.004	-0.002	33.437	0.000	***	10	-0.009	0.000	34.520	0.000	***	10	0.004	0.003	7.923	0.636	
	11	0.034	0.025	35.974	0.000	***	11	-0.006	-0.014	34.569	0.000	***	11	-0.079	-0.082	17.227	0.101	
	12	-0.030	-0.029	37.903	0.000	***	12	0.031	0.011	35.947	0.000	***	12	-0.013	-0.007	17.480	0.132	
	13	-0.042	-0.039	41.808	0.000	***	13	-0.023	-0.011	36.738	0.000	***	13	-0.032	-0.025	19.060	0.121	
	14	-0.016	-0.018	42.385	0.000	***	14	0.069	0.065	43.793	0.000	***	14	-0.005	-0.007	19.104	0.161	
	15	0.042	0.031	46.184	0.000	***	15	0.035	0.023	45.639	0.000	***	15	0.001	0.003	19.105	0.209	
	16	0.024	0.023	47.435	0.000	***	16	0.010	0.008	45.789	0.000	***	16	0.040	0.037	21.571	0.158	
	17	-0.005	0.009	47.501	0.000	***	17	-0.039	-0.032	47.972	0.000	***	17	0.048	0.042	25.057	0.093	*
	18	0.004	-0.004	47.528	0.000	***	18	-0.021	-0.027	48.638	0.000	***	18	-0.014	-0.023	25.366	0.115	
	19	-0.009	-0.016	47.713	0.000	***	19	-0.034	-0.039	50.337	0.000	***	19	-0.014	-0.018	25.647	0.140	
	20	0.013	0.022	48.113	0.000	***	20	-0.067	-0.058	57.044	0.000	***	20	0.003	0.011	25.657	0.177	
	21	0.002	0.006	48.120	0.001	***	21	-0.008	-0.001	57.140	0.000	***	21	-0.030	-0.029	27.059	0.169	
	22	0.054	0.052	54.514	0.000	***	22	-0.011	-0.016	57.327	0.000	***	22	-0.021	-0.023	27.728	0.185	
	23	-0.037	-0.042	57.562	0.000	***	23	-0.041	-0.046	59.860	0.000	***	23	0.018	0.023	28.197	0.208	
	24	-0.020	-0.014	58.478	0.000	***	24	-0.006	-0.004	59.921	0.000	***	24	-0.003	-0.008	28.211	0.251	
	25	-0.013	-0.016	58.823	0.000	***	25	0.016	0.010	60.312	0.000	***	25	-0.026	-0.032	29.230	0.254	
	26	-0.008	-0.012	58.975	0.000	***	26	0.015	-0.007	60.666	0.000	***	26	0.009	0.009	29.359	0.295	
	27	0.016	0.017	59.573	0.000	***	27	-0.014	-0.012	60.941	0.000	***	27	0.000	0.006	29.359	0.344	
	28	0.022	0.025	60.676	0.000	***	28	0.024	0.012	61.815	0.000	***	28	-0.050	-0.045	33.104	0.232	
	29	0.006	0.010	60.765	0.000	***	29	0.011	-0.011	61.988	0.000	***	29	0.012	0.015	33.327	0.265	
	30	0.034	0.031	63.376	0.000	***	30	0.060	0.057	67.368	0.000	***	30	-0.020	-0.017	33.947	0.283	
	31	0.023	0.034	64.541	0.000	***	31	-0.046	-0.038	70.514	0.000	***	31	-0.048	-0.051	37.475	0.196	
	32	0.012	0.012	64.885	0.001	***	32	0.038	0.035	72.617	0.000	***	32	0.007	0.005	37.544	0.230	
	33	-0.001	0.000	64.889	0.001	***	33	-0.002	0.006	72.627	0.000	***	33	-0.023	-0.029	38.336	0.240	
	34	-0.005	0.004	64.939	0.001	***	34	-0.057	-0.054	77.399	0.000	***	34	-0.037	-0.040	40.466	0.206	
	35	-0.034	-0.036	67.468	0.001	***	35	-0.025	-0.013	78.334	0.000	***	35	0.023	0.029	41.268	0.216	
	36	0.014	0.013	67.929	0.001	***	36	0.026	0.033	79.355	0.000	***	36	-0.002	-0.009	41.276	0.251	

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3								
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob					
REDPR	1	0.039	0.039	0.117	0.732	1	0.062	0.062	5.530	0.019	**	1	0.022	0.022	0.746	0.388	
	2	0.029	0.027	0.181	0.913	2	-0.042	-0.046	8.080	0.018	**	2	0.007	0.006	0.811	0.667	
	3	0.032	0.030	0.259	0.968	3	-0.067	-0.061	14.536	0.002	***	3	-0.003	-0.003	0.822	0.844	
	4	-0.086	-0.089	0.836	0.934	4	0.005	0.011	14.573	0.006	***	4	0.026	0.026	1.810	0.771	
	5	-0.059	-0.054	1.110	0.953	5	-0.026	-0.033	15.582	0.008	***	5	-0.001	-0.003	1.813	0.874	
	6	-0.040	-0.032	1.238	0.975	6	-0.034	-0.034	17.284	0.008	***	6	-0.048	-0.048	5.231	0.515	
	7	0.028	0.040	1.303	0.988	7	-0.017	-0.014	17.685	0.013	**	7	0.047	0.049	8.524	0.289	
	8	0.166	0.164	3.584	0.893	8	0.042	0.037	20.244	0.009	***	8	-0.007	-0.009	8.589	0.378	
	9	0.041	0.022	3.726	0.928	9	0.009	-0.002	20.352	0.016	**	9	0.013	0.013	8.845	0.452	
	10	0.038	0.014	3.849	0.954	10	0.000	0.001	20.352	0.026	**	10	-0.005	-0.002	8.880	0.544	
	11	-0.098	-0.120	4.688	0.945	11	-0.019	-0.016	20.898	0.034	**	11	-0.098	-0.101	23.367	0.016	**
	12	-0.202	-0.184	8.313	0.760	12	0.009	0.010	21.029	0.050	*	12	-0.016	-0.013	23.742	0.022	**
	13	-0.143	-0.116	10.164	0.681	13	-0.001	-0.003	21.032	0.072	*	13	-0.008	-0.002	23.850	0.033	**
	14	-0.056	-0.012	10.455	0.728	14	0.033	0.035	22.614	0.067	*	14	0.009	0.006	23.969	0.046	**
	15	0.011	0.029	10.465	0.789	15	0.035	0.034	24.374	0.059	*	15	-0.020	-0.013	24.572	0.056	*
	16	-0.002	-0.045	10.466	0.841	16	0.005	0.001	24.416	0.081	*	16	0.049	0.049	28.238	0.030	**
	17	0.038	-0.016	10.608	0.876	17	-0.009	-0.003	24.536	0.106		17	0.017	0.007	28.699	0.037	**
	18	-0.009	-0.058	10.617	0.910	18	0.011	0.017	24.727	0.133		18	-0.007	-0.001	28.773	0.051	*
	19	-0.074	-0.055	11.173	0.918	19	0.026	0.027	25.697	0.139		19	0.029	0.031	30.087	0.051	*
	20	-0.064	0.001	11.598	0.929	20	-0.001	-0.001	25.699	0.176		20	0.011	0.011	30.286	0.065	*
	21	-0.113	-0.048	12.925	0.911	21	-0.064	-0.057	31.792	0.061	*	21	-0.001	-0.005	30.287	0.086	*
	22	-0.087	-0.069	13.736	0.911	22	-0.023	-0.015	32.600	0.068	*	22	-0.028	-0.032	31.507	0.086	*
	23	0.019	-0.019	13.777	0.933	23	0.010	0.005	32.746	0.086	*	23	0.001	-0.007	31.508	0.111	
	24	0.204	0.169	18.382	0.784	24	-0.015	-0.025	33.095	0.102		24	-0.023	-0.025	32.309	0.120	
	25	-0.065	-0.144	18.864	0.804	25	-0.011	-0.007	33.282	0.124		25	0.077	0.084	41.347	0.021	**
	26	-0.019	-0.075	18.905	0.840	26	-0.020	-0.023	33.879	0.138		26	0.021	0.015	42.047	0.024	**
	27	0.018	-0.003	18.942	0.872	27	0.010	0.001	34.024	0.165		27	-0.044	-0.039	44.944	0.016	**
	28	-0.109	-0.087	20.388	0.850	28	0.040	0.033	36.349	0.134		28	-0.066	-0.064	51.568	0.004	***
	29	-0.017	0.021	20.424	0.879	29	0.002	-0.002	36.356	0.163		29	-0.005	-0.003	51.599	0.006	***
	30	-0.001	0.018	20.424	0.905	30	0.018	0.022	36.812	0.183		30	-0.027	-0.024	52.675	0.006	***
	31	-0.081	-0.135	21.275	0.904	31	0.000	0.000	36.812	0.218		31	-0.023	-0.004	53.459	0.007	***
	32	0.175	0.076	25.356	0.791	32	0.063	0.063	42.617	0.099	*	32	-0.025	-0.029	54.404	0.008	***
					33	0.014	0.011	42.924	0.116		33	-0.009	-0.021	54.529	0.011	**	
					34	-0.026	-0.020	43.927	0.119		34	-0.045	-0.049	57.639	0.007	***	
					35	-0.004	0.013	43.954	0.143		35	-0.007	-0.007	57.723	0.009	***	
					36	0.029	0.033	45.212	0.140		36	0.020	0.036	58.333	0.011	**	
REGL	1	0.006	0.006	0.068	0.794	1	0.092	0.092	12.401	0.000	***	1	0.108	0.108	17.330	0.000	***
	2	0.027	0.027	1.504	0.472	2	-0.017	-0.025	12.800	0.002	***	2	0.020	0.008	17.912	0.000	***
	3	0.017	0.017	2.075	0.557	3	-0.024	-0.020	13.615	0.003	***	3	0.005	0.002	17.946	0.000	***
	4	0.018	0.017	2.722	0.605	4	0.018	0.022	14.109	0.007	***	4	-0.020	-0.022	18.574	0.001	***
	5	-0.003	-0.004	2.740	0.740	5	-0.019	-0.024	14.656	0.012	**	5	-0.014	-0.010	18.882	0.002	***
	6	0.006	0.005	2.808	0.832	6	0.026	0.031	15.656	0.016	**	6	-0.024	-0.021	19.713	0.003	***
	7	-0.010	-0.011	3.004	0.885	7	0.013	0.008	15.918	0.026	**	7	0.004	0.010	19.741	0.006	***
	8	0.036	0.035	5.463	0.707	8	0.025	0.022	16.799	0.032	**	8	-0.014	-0.016	20.051	0.010	**
	9	-0.002	-0.002	5.470	0.792	9	0.015	0.013	17.109	0.047	**	9	0.011	0.014	20.224	0.017	**
	10	0.020	0.018	6.216	0.797	10	0.027	0.024	18.160	0.052	*	10	-0.032	-0.036	21.812	0.016	**
	11	0.025	0.024	7.412	0.765	11	-0.007	-0.009	18.223	0.077	*	11	-0.006	0.001	21.867	0.025	**
	12	-0.018	-0.021	8.077	0.779	12	0.015	0.017	18.541	0.100		12	0.012	0.012	22.071	0.037	**
	13	0.017	0.016	8.627	0.801	13	0.011	0.009	18.730	0.132		13	0.038	0.037	24.267	0.029	**
	14	0.022	0.021	9.556	0.794	14	0.001	-0.002	18.732	0.175		14	0.016	0.006	24.652	0.038	**
	15	0.033	0.033	11.643	0.706	15	0.048	0.050	22.136	0.104		15	0.037	0.034	26.712	0.031	**
	16	0.016	0.014	12.152	0.733	16	0.042	0.031	24.768	0.074	*	16	0.026	0.017	27.773	0.034	**
	17	0.023	0.020	13.174	0.724	17	-0.002	-0.007	24.772	0.100		17	0.028	0.025	28.929	0.035	**
	18	0.015	0.011	13.585	0.756	18	-0.019	-0.016	25.319	0.116		18	0.031	0.025	30.361	0.034	**
	19	-0.019	-0.024	14.281	0.767	19	0.010	0.011	25.455	0.146		19	-0.020	-0.023	30.962	0.041	**
	20	0.038	0.038	17.062	0.649	20	0.024	0.020	26.278	0.157		20	-0.024	-0.020	31.817	0.045	**
	21	0.009	0.007	17.222	0.698	21	0.003	-0.003	26.289	0.196		21	0.009	0.017	31.928	0.060	*
	22	0.020	0.018	18.036	0.704	22	0.049	0.048	29.794	0.124		22	0.032	0.033	33.487	0.055	*
	23	-0.023	-0.026	19.109	0.695	23	0.022	0.010	30.492	0.136		23	-0.004	-0.008	33.517	0.072	*
	24	0.021	0.016	19.946	0.700	24	0.020	0.018	31.105	0.151		24	-0.044	-0.045	36.474	0.049	**
	25	0.030	0.028	21.728	0.651	25	-0.018	-0.022	31.590	0.170		25	-0.020	-0.011	37.072	0.057	*
	26	-0.015	-0.019	22.159	0.680	26	-0.039	-0.038	33.866	0.138		26	-0.024	-0.019	37.977	0.061	*
	27	0.021	0.023	23.052	0.682	27	-0.032	-0.025	35.399	0.129		27	-0.012	-0.007	38.204	0.075	*
	28	0.020	0.014	23.844	0.690	28	-0.008	-0.010	35.485	0.156		28	-0.006	-0.005	38.262	0.094	*
	29	-0.042	-0.044	27.302	0.555	29	0.027	0.025	36.604	0.157		29	-0.033	-0.038	39.958	0.085	*
	30	-0.030	-0.035	29.088	0.513	30	0.040	0.030	39.037	0.125		30	-0.017	-0.018	40.413	0.097	*
	31	-0.039	-0.042	32.124	0.411	31	-0.012	-0.022	39.243	0.147		31	-0.034	-0.035	42.191	0.087	*
	32	-0.002	-0.001	32.133	0.460	32	0.040	0.042	41.590	0.119		32	0.009	0.017	42.305	0.105	
	33	0.051	0.053	37.329	0.277	33	0.035	0.032	43.460	0.105		33	0.030	0.027	43.638	0.102	
	34	-0.006	-0.003	37.410	0.315	34	0.016	0.011	43.827	0.121		34	0.012	0.000	43.848	0.120	
	35	0.021	0.013	38.317	0.321	35	-0.064	-0.065	49.915	0.049	**	35	0.052	0.046	48.040	0.070	*
	36	0.028	0.024	39.913	0.300	36	-0.008	0.001	50.019	0.060	*	36	-0.007	-0.018	48.105	0.086	*

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RESON					1	-0.001	-0.001	0.001	0.979	1	-0.218	-0.218	71.279	0.000	***			
					2	-0.001	-0.001	0.001	0.999	2	-0.078	-0.132	80.408	0.000	***			
					3	-0.001	-0.001	0.002	1.000	3	0.020	-0.030	80.998	0.000	***			
					4	-0.001	-0.001	0.003	1.000	4	0.044	0.033	83.860	0.000	***			
					5	-0.001	-0.001	0.004	1.000	5	-0.101	-0.088	99.199	0.000	***			
					6	-0.001	-0.001	0.004	1.000	6	0.002	-0.037	99.207	0.000	***			
					7	-0.001	-0.001	0.005	1.000	7	-0.050	-0.084	103.030	0.000	***			
					8	-0.001	-0.001	0.006	1.000	8	0.021	-0.017	103.700	0.000	***			
					9	-0.001	-0.001	0.006	1.000	9	-0.002	-0.009	103.710	0.000	***			
					10	-0.001	-0.001	0.007	1.000	10	0.025	0.017	104.650	0.000	***			
					11	-0.001	-0.001	0.008	1.000	11	0.027	0.039	105.730	0.000	***			
					12	-0.001	-0.001	0.008	1.000	12	-0.004	0.004	105.750	0.000	***			
					13	-0.001	-0.001	0.009	1.000	13	-0.056	-0.055	110.430	0.000	***			
					14	-0.001	-0.001	0.010	1.000	14	0.028	-0.005	111.600	0.000	***			
					15	-0.001	-0.001	0.011	1.000	15	-0.044	-0.050	114.470	0.000	***			
					16	-0.001	-0.001	0.011	1.000	16	-0.036	-0.052	116.460	0.000	***			
					17	-0.001	-0.001	0.012	1.000	17	-0.059	-0.091	121.660	0.000	***			
					18	-0.001	-0.001	0.013	1.000	18	0.104	0.055	137.960	0.000	***			
					19	-0.001	-0.001	0.013	1.000	19	-0.003	0.023	137.970	0.000	***			
					20	-0.001	-0.001	0.014	1.000	20	0.046	0.062	141.230	0.000	***			
					21	-0.001	-0.001	0.015	1.000	21	-0.102	-0.090	156.940	0.000	***			
					22	-0.001	-0.001	0.016	1.000	22	0.108	0.052	174.660	0.000	***			
					23	-0.001	-0.001	0.016	1.000	23	-0.048	-0.025	178.190	0.000	***			
					24	-0.001	-0.001	0.017	1.000	24	-0.010	-0.009	178.340	0.000	***			
					25	-0.001	-0.001	0.018	1.000	25	-0.012	0.001	178.560	0.000	***			
					26	-0.001	-0.001	0.019	1.000	26	0.016	-0.002	178.920	0.000	***			
					27	-0.001	-0.001	0.019	1.000	27	-0.016	0.007	179.330	0.000	***			
					28	-0.001	-0.001	0.020	1.000	28	-0.057	-0.087	184.260	0.000	***			
					29	-0.001	-0.001	0.021	1.000	29	0.062	0.025	190.110	0.000	***			
					30	-0.001	-0.001	0.021	1.000	30	-0.031	-0.047	191.600	0.000	***			
					31	-0.001	-0.001	0.022	1.000	31	0.021	0.022	192.270	0.000	***			
					32	-0.001	-0.001	0.023	1.000	32	0.052	0.056	196.390	0.000	***			
					33	-0.001	-0.001	0.024	1.000	33	0.005	0.028	196.430	0.000	***			
					34	-0.001	-0.001	0.024	1.000	34	-0.056	-0.034	201.150	0.000	***			
					35	-0.001	-0.001	0.025	1.000	35	0.042	0.037	203.810	0.000	***			
					36	-0.001	-0.001	0.026	1.000	36	-0.022	-0.024	204.520	0.000	***			
	1	-0.115	-0.115	29.109	0.000	***	1	-0.318	-0.318	146.740	0.000	***	1	-0.215	-0.215	69.474	0.000	***
	2	-0.053	-0.067	35.232	0.000	***	2	-0.038	-0.154	148.810	0.000	***	2	-0.078	-0.131	78.652	0.000	***
	3	0.068	0.054	45.280	0.000	***	3	-0.032	-0.108	150.340	0.000	***	3	-0.094	-0.151	92.021	0.000	***
	4	0.032	0.044	47.575	0.000	***	4	-0.022	-0.087	151.010	0.000	***	4	-0.059	-0.142	97.274	0.000	***
	5	0.007	0.024	47.696	0.000	***	5	-0.027	-0.088	152.110	0.000	***	5	-0.020	-0.111	97.851	0.000	***
	6	-0.010	-0.006	47.925	0.000	***	6	0.014	-0.047	152.390	0.000	***	6	0.001	-0.084	97.852	0.000	***
	7	0.006	0.000	47.995	0.000	***	7	-0.043	-0.083	155.100	0.000	***	7	0.015	-0.056	98.195	0.000	***
	8	0.014	0.011	48.440	0.000	***	8	0.040	-0.019	157.440	0.000	***	8	-0.028	-0.084	99.341	0.000	***
	9	0.000	0.003	48.440	0.000	***	9	-0.005	-0.018	157.470	0.000	***	9	0.037	-0.021	101.410	0.000	***
	10	-0.092	-0.093	67.136	0.000	***	10	-0.007	-0.025	157.550	0.000	***	10	-0.026	-0.055	102.420	0.000	***
	11	0.041	0.017	70.753	0.000	***	11	0.028	0.014	158.680	0.000	***	11	-0.020	-0.065	103.040	0.000	***
	12	0.031	0.028	72.833	0.000	***	12	-0.001	0.011	158.680	0.000	***	12	0.000	-0.048	103.040	0.000	***
	13	-0.027	-0.005	74.423	0.000	***	13	-0.004	0.006	158.710	0.000	***	13	0.005	-0.037	103.080	0.000	***
	14	-0.019	-0.017	75.201	0.000	***	14	-0.005	-0.002	158.750	0.000	***	14	-0.010	-0.050	103.230	0.000	***
	15	-0.008	-0.018	75.341	0.000	***	15	0.005	0.008	158.790	0.000	***	15	0.002	-0.042	103.230	0.000	***
	16	0.039	0.033	78.732	0.000	***	16	0.001	0.009	158.790	0.000	***	16	0.016	-0.021	103.630	0.000	***
	17	-0.058	-0.048	86.049	0.000	***	17	-0.005	0.000	158.830	0.000	***	17	0.010	-0.010	103.790	0.000	***
	18	-0.083	-0.090	101.250	0.000	***	18	0.024	0.031	159.660	0.000	***	18	-0.004	-0.019	103.810	0.000	***
	19	0.010	-0.021	101.490	0.000	***	19	-0.007	0.016	159.730	0.000	***	19	0.009	-0.001	103.950	0.000	***
	20	-0.056	-0.072	108.310	0.000	***	20	-0.013	-0.004	160.000	0.000	***	20	0.035	0.042	105.850	0.000	***
	21	-0.029	-0.026	110.180	0.000	***	21	0.044	0.050	162.900	0.000	***	21	-0.011	0.016	106.030	0.000	***
	22	-0.036	-0.037	112.990	0.000	***	22	-0.026	0.011	163.920	0.000	***	22	-0.031	-0.016	107.460	0.000	***
	23	0.007	0.000	113.090	0.000	***	23	-0.010	-0.003	164.050	0.000	***	23	-0.025	-0.027	108.450	0.000	***
	24	-0.010	-0.009	113.320	0.000	***	24	-0.012	-0.017	164.280	0.000	***	24	0.029	0.019	109.730	0.000	***
	25	0.013	0.022	113.700	0.000	***	25	0.023	0.017	165.080	0.000	***	25	0.034	0.044	111.540	0.000	***
	26	-0.026	-0.013	115.180	0.000	***	26	-0.016	-0.007	165.470	0.000	***	26	-0.009	0.014	111.660	0.000	***
	27	0.004	-0.009	115.220	0.000	***	27	0.034	0.030	167.190	0.000	***	27	-0.009	0.011	111.770	0.000	***
	28	-0.003	-0.022	115.240	0.000	***	28	-0.049	-0.029	170.810	0.000	***	28	-0.029	-0.012	113.070	0.000	***
	29	0.004	0.010	115.270	0.000	***	29	0.037	0.012	172.850	0.000	***	29	0.024	0.025	113.950	0.000	***
	30	0.047	0.044	120.090	0.000	***	30	-0.031	-0.024	174.320	0.000	***	30	0.019	0.040	114.500	0.000	***
	31	-0.030	-0.021	122.020	0.000	***	31	0.015	-0.003	174.660	0.000	***	31	-0.025	-0.001	115.420	0.000	***
	32	0.016	0.008	122.600	0.000	***	32	0.040	0.046	177.010	0.000	***	32	-0.066	-0.069	122.010	0.000	***
	33	0.026	0.026	124.050	0.000	***	33	-0.004	0.028	177.040	0.000	***	33	-0.005	-0.050	122.050	0.000	***
	34	0.010	0.019	124.270	0.000	***	34	-0.019	0.005	177.580	0.000	***	34	-0.005	-0.055	122.090	0.000	***
	35	0.025	0.022	125.620	0.000	***	35	0.012	0.014	177.790	0.000	***	35	0.026	-0.028	123.110	0.000	***
	36	0.018	0.012	126.310	0.000	***	36	-0.031	-0.020	179.260	0.000	***	36	0.053	0.016	127.460	0.000	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RFEN	1	-0.227	-0.227	112.260	0.000	***	1	-0.202	-0.202	59.497	0.000	***	1	-0.002	-0.002	0.006	0.936	
	2	-0.103	-0.162	135.270	0.000	***	2	-0.247	-0.300	148.020	0.000	***	2	-0.002	-0.002	0.013	0.994	
	3	-0.029	-0.101	137.140	0.000	***	3	0.038	-0.100	150.130	0.000	***	3	-0.002	-0.002	0.019	0.999	
	4	-0.051	-0.111	142.800	0.000	***	4	0.045	-0.051	153.110	0.000	***	4	-0.002	-0.002	0.026	1.000	
	5	-0.016	-0.084	143.370	0.000	***	5	-0.096	-0.125	166.460	0.000	***	5	-0.002	-0.002	0.032	1.000	
	6	-0.049	-0.114	148.590	0.000	***	6	0.043	-0.013	169.160	0.000	***	6	-0.002	-0.002	0.039	1.000	
	7	0.015	-0.062	149.080	0.000	***	7	0.023	-0.026	169.910	0.000	***	7	-0.002	-0.002	0.045	1.000	
	8	0.007	-0.050	149.170	0.000	***	8	-0.076	-0.082	178.290	0.000	***	8	-0.002	-0.002	0.052	1.000	
	9	-0.027	-0.072	150.780	0.000	***	9	0.029	-0.010	179.550	0.000	***	9	-0.002	-0.002	0.058	1.000	
	10	0.043	-0.008	154.900	0.000	***	10	0.009	-0.040	179.680	0.000	***	10	-0.002	-0.002	0.065	1.000	
	11	-0.005	-0.024	154.960	0.000	***	11	-0.010	-0.015	179.820	0.000	***	11	-0.002	-0.002	0.071	1.000	
	12	-0.048	-0.073	160.050	0.000	***	12	0.032	0.025	181.310	0.000	***	12	-0.002	-0.002	0.078	1.000	
	13	0.052	0.009	166.010	0.000	***	13	0.047	0.054	184.490	0.000	***	13	-0.002	-0.002	0.084	1.000	
	14	0.044	0.046	170.170	0.000	***	14	-0.143	-0.110	214.690	0.000	***	14	-0.002	-0.002	0.091	1.000	
	15	-0.026	0.000	171.660	0.000	***	15	0.031	-0.012	216.130	0.000	***	15	-0.002	-0.002	0.097	1.000	
	16	-0.036	-0.031	174.540	0.000	***	16	0.045	-0.026	219.090	0.000	***	16	-0.002	-0.002	0.104	1.000	
	17	-0.017	-0.035	175.170	0.000	***	17	0.145	0.182	249.830	0.000	***	17	-0.002	-0.002	0.110	1.000	
	18	-0.001	-0.028	175.170	0.000	***	18	-0.109	-0.005	267.220	0.000	***	18	-0.002	-0.002	0.117	1.000	
	19	0.013	-0.002	175.520	0.000	***	19	-0.158	-0.145	304.070	0.000	***	19	-0.002	-0.002	0.124	1.000	
	20	0.007	-0.002	175.620	0.000	***	20	0.078	-0.020	312.960	0.000	***	20	-0.002	-0.002	0.130	1.000	
	21	-0.002	-0.014	175.630	0.000	***	21	0.046	-0.024	316.090	0.000	***	21	-0.002	-0.002	0.137	1.000	
	22	-0.001	-0.009	175.630	0.000	***	22	-0.160	-0.176	353.810	0.000	***	22	-0.002	-0.002	0.144	1.000	
	23	-0.008	-0.020	175.770	0.000	***	23	0.083	-0.008	363.990	0.000	***	23	-0.002	-0.002	0.150	1.000	
	24	0.005	-0.014	175.820	0.000	***	24	0.054	-0.045	368.290	0.000	***	24	-0.002	-0.002	0.157	1.000	
	25	0.001	-0.005	175.820	0.000	***	25	-0.018	0.028	368.760	0.000	***	25	-0.002	-0.002	0.164	1.000	
	26	-0.020	-0.026	176.730	0.000	***	26	-0.031	-0.030	370.150	0.000	***	26	-0.002	-0.002	0.170	1.000	
	27	0.030	0.008	178.650	0.000	***	27	0.050	0.006	373.880	0.000	***	27	-0.002	-0.002	0.177	1.000	
	28	-0.008	-0.011	178.790	0.000	***	28	-0.036	-0.044	375.750	0.000	***	28	-0.002	-0.002	0.184	1.000	
	29	-0.009	-0.013	178.960	0.000	***	29	0.049	0.059	379.340	0.000	***	29	-0.002	-0.002	0.191	1.000	
	30	-0.010	-0.018	179.170	0.000	***	30	0.000	-0.009	379.340	0.000	***	30	-0.002	-0.002	0.197	1.000	
	31	-0.001	-0.012	179.170	0.000	***	31	-0.142	-0.082	409.160	0.000	***	31	0.268	0.268	109.900	0.000	***
	32	0.009	-0.006	179.370	0.000	***	32	0.050	-0.027	412.920	0.000	***	32	-0.002	-0.001	109.900	0.000	***
	33	0.017	0.011	180.000	0.000	***	33	0.068	-0.038	419.830	0.000	***	33	-0.002	-0.001	109.910	0.000	***
	34	-0.031	-0.032	182.070	0.000	***	34	-0.041	-0.035	422.340	0.000	***	34	-0.002	-0.001	109.920	0.000	***
	35	0.017	-0.001	182.680	0.000	***	35	-0.027	0.004	423.400	0.000	***	35	-0.002	-0.001	109.920	0.000	***
	36	0.012	0.013	183.020	0.000	***	36	0.044	-0.009	426.250	0.000	***	36	-0.002	-0.001	109.930	0.000	***
RGALP	1	0.051	0.051	1.245	0.264		1	0.046	0.046	3.086	0.079	*	1	0.098	0.098	14.455	0.000	***
	2	-0.121	-0.124	8.357	0.015	**	2	-0.010	-0.012	3.232	0.199		2	-0.016	-0.026	14.861	0.001	***
	3	0.050	0.064	9.570	0.023	**	3	-0.054	-0.053	7.484	0.058	*	3	0.016	0.021	15.265	0.002	***
	4	-0.009	-0.032	9.610	0.048	**	4	0.002	0.007	7.491	0.112		4	-0.012	-0.017	15.493	0.004	***
	5	0.031	0.049	10.094	0.073	*	5	-0.062	-0.064	13.106	0.022	**	5	0.032	0.036	17.021	0.004	***
	6	0.020	0.006	10.284	0.113		6	-0.031	-0.028	14.522	0.024	**	6	-0.031	-0.040	18.489	0.005	***
	7	-0.032	-0.022	10.800	0.148		7	0.084	0.086	24.743	0.001	***	7	0.026	0.036	19.493	0.007	***
	8	-0.005	-0.003	10.814	0.212		8	0.048	0.033	28.117	0.000	***	8	-0.009	-0.019	19.617	0.012	**
	9	0.006	-0.001	10.830	0.288		9	-0.006	-0.011	28.177	0.001	***	9	0.031	0.038	21.039	0.012	**
	10	-0.026	-0.026	11.170	0.344		10	0.039	0.047	30.351	0.001	***	10	0.038	0.026	23.161	0.010	**
	11	0.003	0.005	11.173	0.429		11	-0.004	-0.009	30.371	0.001	***	11	0.017	0.016	23.578	0.015	**
	12	-0.041	-0.048	11.996	0.446		12	-0.042	-0.034	32.917	0.001	***	12	-0.019	-0.027	24.108	0.020	**
	13	0.049	0.062	13.171	0.435		13	-0.052	-0.034	36.847	0.000	***	13	-0.052	-0.044	28.143	0.009	***
	14	-0.032	-0.055	13.679	0.474		14	0.035	0.032	38.634	0.000	***	14	0.032	0.037	29.696	0.008	***
	15	0.004	0.033	13.686	0.549		15	0.033	0.023	40.217	0.000	***	15	0.010	0.003	29.856	0.012	**
	16	0.009	-0.013	13.727	0.619		16	-0.017	-0.022	40.658	0.001	***	16	-0.016	-0.015	30.223	0.017	**
	17	0.024	0.040	14.019	0.666		17	-0.009	-0.014	40.785	0.001	***	17	-0.036	-0.035	32.224	0.014	**
	18	-0.035	-0.049	14.642	0.686		18	0.020	0.014	41.356	0.001	***	18	-0.094	-0.087	45.482	0.000	***
	19	-0.064	-0.050	16.678	0.612		19	-0.009	-0.005	41.475	0.002	***	19	0.031	0.044	46.951	0.000	***
	20	-0.003	-0.009	16.683	0.673		20	-0.029	-0.016	42.695	0.002	***	20	0.016	0.008	47.345	0.001	***
	21	-0.050	-0.061	17.926	0.654		21	-0.005	-0.003	42.728	0.003	***	21	0.007	0.008	47.417	0.001	***
	22	-0.051	-0.046	19.235	0.631		22	-0.046	-0.056	45.815	0.002	***	22	0.030	0.031	48.828	0.001	***
	23	0.015	0.013	19.343	0.681		23	0.001	0.009	45.816	0.003	***	23	0.018	0.020	49.342	0.001	***
	24	-0.051	-0.062	20.687	0.657		24	-0.030	-0.032	47.123	0.003	***	24	-0.010	-0.022	49.501	0.002	***
	25	0.001	0.026	20.687	0.710		25	0.029	0.017	48.368	0.003	***	25	-0.002	0.006	49.505	0.002	***
	26	0.073	0.046	23.453	0.607		26	0.003	0.003	48.385	0.005	***	26	-0.001	-0.005	49.508	0.004	***
	27	0.056	0.077	25.078	0.570		27	-0.028	-0.028	49.566	0.005	***	27	-0.021	-0.008	50.172	0.004	***
	28	-0.021	-0.028	25.298	0.612		28	0.018	0.023	50.072	0.006	***	28	-0.033	-0.027	51.791	0.004	***
	29	-0.048	-0.034	26.489	0.599		29	-0.006	-0.007	50.127	0.009	***	29	0.000	0.003	51.792	0.006	***
	30	0.050	0.042	27.795	0.581		30	0.002	0.005	50.130	0.012	**	30	0.033	0.023	53.500	0.005	***
	31	0.059	0.039	29.593	0.538		31	-0.003	0.008	50.145	0.016	**	31	-0.016	-0.027	53.871	0.007	***
	32	0.053	0.059	31.076	0.513		32	0.020	0.017	50.749	0.019	**	32	-0.066	-0.056	60.569	0.002	***
	33	-0.005	-0.011	31.090	0.562		33	-0.035	-0.043	52.533	0.017	**	33	-0.021	-0.012	61.258	0.002	***
	34	-0.030	-0.013	31.558	0.588		34	-0.042	-0.033	55.153	0.012	**	34	0.044	0.044	64.242	0.001	***
	35	0.015	0.017	31.682	0.629		35	-0.028	-0.030	56.346	0.013	**	35	0.046	0.039	67.491	0.001	***
	36	0.009	-0.010	31.723	0.672		36	-0.018	-0.021	56.837	0.015	**	36	0.049	0.040	71.244	0.000	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RGLINT	1	-0.109	-0.109	26.052	0.000	***	1	-0.233	-0.233	79.094	0.000	***	1	-0.143	-0.143	30.447	0.000	***
	2	-0.068	-0.081	36.231	0.000	***	2	-0.019	-0.078	79.628	0.000	***	2	-0.090	-0.113	42.652	0.000	***
	3	0.023	0.006	37.406	0.000	***	3	-0.006	-0.031	79.682	0.000	***	3	-0.030	-0.063	44.045	0.000	***
	4	0.013	0.011	37.782	0.000	***	4	0.002	-0.009	79.690	0.000	***	4	-0.001	-0.027	44.046	0.000	***
	5	0.045	0.051	42.213	0.000	***	5	-0.035	-0.040	81.464	0.000	***	5	0.044	0.032	47.018	0.000	***
	6	0.018	0.031	42.907	0.000	***	6	-0.010	-0.031	81.623	0.000	***	6	0.016	0.025	47.419	0.000	***
	7	0.005	0.018	42.960	0.000	***	7	0.038	0.026	83.785	0.000	***	7	-0.071	-0.058	54.903	0.000	***
	8	0.025	0.029	44.282	0.000	***	8	-0.002	0.012	83.789	0.000	***	8	-0.041	-0.056	57.426	0.000	***
	9	-0.017	-0.012	44.914	0.000	***	9	0.047	0.056	86.997	0.000	***	9	0.063	0.038	63.492	0.000	***
	10	0.021	0.018	45.878	0.000	***	10	-0.088	-0.067	98.204	0.000	***	10	0.025	0.026	64.461	0.000	***
	11	0.025	0.024	47.281	0.000	***	11	0.057	0.025	102.900	0.000	***	11	0.007	0.021	64.544	0.000	***
	12	-0.010	-0.004	47.517	0.000	***	12	0.038	0.058	104.990	0.000	***	12	-0.024	-0.006	65.439	0.000	***
	13	0.096	0.097	67.834	0.000	***	13	-0.015	0.014	105.330	0.000	***	13	-0.019	-0.014	66.004	0.000	***
	14	0.013	0.035	68.226	0.000	***	14	0.013	0.021	105.570	0.000	***	14	0.021	0.007	66.665	0.000	***
	15	-0.038	-0.021	71.392	0.000	***	15	0.015	0.022	105.920	0.000	***	15	0.038	0.030	68.821	0.000	***
	16	0.034	0.025	73.970	0.000	***	16	0.016	0.027	106.280	0.000	***	16	-0.013	0.003	69.071	0.000	***
	17	0.036	0.035	76.882	0.000	***	17	0.024	0.050	107.110	0.000	***	17	-0.025	-0.011	70.039	0.000	***
	18	0.028	0.031	78.578	0.000	***	18	0.009	0.029	107.220	0.000	***	18	-0.021	-0.023	70.690	0.000	***
	19	-0.052	-0.049	84.538	0.000	***	19	-0.018	-0.001	107.670	0.000	***	19	-0.011	-0.028	70.886	0.000	***
	20	0.024	0.015	85.801	0.000	***	20	0.015	0.006	107.990	0.000	***	20	0.001	-0.021	70.886	0.000	***
	21	0.014	0.002	86.224	0.000	***	21	-0.008	0.001	108.070	0.000	***	21	-0.065	-0.077	77.347	0.000	***
	22	-0.029	-0.028	88.026	0.000	***	22	0.000	0.006	108.070	0.000	***	22	0.027	0.009	78.475	0.000	***
	23	0.000	-0.012	88.026	0.000	***	23	0.012	0.008	108.290	0.000	***	23	-0.035	-0.043	80.385	0.000	***
	24	0.001	-0.012	88.027	0.000	***	24	-0.019	-0.021	108.800	0.000	***	24	-0.014	-0.036	80.679	0.000	***
	25	0.007	0.005	88.145	0.000	***	25	0.039	0.030	111.010	0.000	***	25	0.003	-0.019	80.695	0.000	***
	26	0.056	0.050	95.133	0.000	***	26	0.032	0.049	112.570	0.000	***	26	0.029	0.022	81.942	0.000	***
	27	-0.044	-0.034	99.321	0.000	***	27	-0.012	0.011	112.800	0.000	***	27	0.026	0.035	82.992	0.000	***
	28	0.026	0.027	100.780	0.000	***	28	0.017	0.021	113.230	0.000	***	28	0.039	0.054	85.286	0.000	***
	29	-0.023	-0.029	101.980	0.000	***	29	0.025	0.029	114.170	0.000	***	29	-0.010	0.016	85.430	0.000	***
	30	0.004	-0.005	102.020	0.000	***	30	-0.059	-0.045	119.340	0.000	***	30	-0.019	-0.001	85.998	0.000	***
	31	0.008	-0.008	102.170	0.000	***	31	0.021	0.002	119.980	0.000	***	31	0.026	0.022	86.991	0.000	***
	32	-0.016	-0.006	102.710	0.000	***	32	0.001	-0.003	119.980	0.000	***	32	0.004	0.013	87.018	0.000	***
	33	0.005	0.002	102.760	0.000	***	33	-0.002	-0.006	119.990	0.000	***	33	-0.019	-0.010	87.570	0.000	***
	34	0.006	-0.003	102.830	0.000	***	34	-0.024	-0.036	120.870	0.000	***	34	-0.022	-0.018	88.306	0.000	***
	35	0.002	0.015	102.850	0.000	***	35	0.020	0.002	121.480	0.000	***	35	-0.045	-0.050	91.418	0.000	***
	36	0.001	0.004	102.850	0.000	***	36	-0.024	-0.022	122.320	0.000	***	36	-0.005	-0.033	91.464	0.000	***
RGPA	1					1	-0.001	-0.001	0.000	0.984		1	0.000	0.000	0.000	0.985		
	2					2	-0.012	-0.012	0.075	0.963		2	0.007	0.007	0.067	0.967		
	3					3	-0.031	-0.031	0.552	0.907		3	-0.001	-0.001	0.067	0.995		
	4					4	-0.004	-0.004	0.558	0.968		4	-0.002	-0.002	0.073	0.999		
	5					5	-0.007	-0.008	0.585	0.989		5	-0.003	-0.003	0.085	1.000		
	6					6	-0.204	-0.205	21.067	0.002	***	6	0.003	0.003	0.097	1.000		
	7					7	-0.221	-0.232	45.235	0.000	***	7	0.006	0.006	0.159	1.000		
	8					8	-0.166	-0.204	58.978	0.000	***	8	0.000	0.000	0.159	1.000		
	9					9	-0.016	-0.073	59.102	0.000	***	9	-0.002	-0.002	0.166	1.000		
	10					10	-0.007	-0.056	59.124	0.000	***	10	-0.045	-0.045	3.173	0.977		
	11					11	0.000	-0.042	59.124	0.000	***	11	0.000	0.001	3.173	0.988		
	12					12	0.045	-0.023	60.154	0.000	***	12	0.009	0.010	3.295	0.993		
	13					13	0.041	-0.076	60.997	0.000	***	13	-0.183	-0.183	53.686	0.000	***	
	14					14	0.206	0.078	82.235	0.000	***	14	-0.005	-0.005	53.717	0.000	***	
	15					15	0.139	0.073	92.003	0.000	***	15	0.004	0.007	53.740	0.000	***	
	16					16	0.000	-0.029	92.003	0.000	***	16	-0.036	-0.038	55.668	0.000	***	
	17					17	0.028	0.027	92.393	0.000	***	17	0.001	0.001	55.670	0.000	***	
	18					18	0.013	0.031	92.483	0.000	***	18	-0.001	-0.002	55.673	0.000	***	
	19					19	-0.151	-0.159	104.080	0.000	***	19	0.002	0.002	55.679	0.000	***	
	20					20	-0.035	0.008	104.700	0.000	***	20	0.003	0.004	55.696	0.000	***	
	21					21	-0.166	-0.092	118.770	0.000	***	21	-0.004	-0.004	55.719	0.000	***	
	22					22	-0.041	0.011	119.640	0.000	***	22	0.000	0.000	55.719	0.000	***	
	23					23	0.002	0.039	119.640	0.000	***	23	0.056	0.042	60.465	0.000	***	
	24					24	0.009	0.029	119.680	0.000	***	24	-0.015	-0.016	60.824	0.000	***	
	25					25	-0.009	-0.046	119.730	0.000	***	25	-0.005	-0.002	60.861	0.000	***	
	26					26	0.153	0.117	131.840	0.000	***	26	-0.009	-0.046	60.997	0.000	***	
	27					27	-0.009	-0.095	131.880	0.000	***	27	-0.005	-0.007	61.032	0.000	***	
	28					28	0.090	0.026	136.110	0.000	***	28	0.002	0.006	61.041	0.000	***	
	29					29	-0.006	-0.076	136.130	0.000	***	29	-0.045	-0.062	64.092	0.000	***	
	30					30	0.000	-0.015	136.130	0.000	***	30	0.015	0.015	64.415	0.000	***	
	31					31	-0.002	-0.017	136.130	0.000	***	31	-0.001	0.000	64.416	0.000	***	
	32					32	0.006	0.030	136.150	0.000	***	32	0.000	-0.002	64.416	0.001	***	
	33					33	-0.002	0.070	136.150	0.000	***	33	-0.008	-0.001	64.505	0.001	***	
	34					34	-0.195	-0.149	156.030	0.000	***	34	0.000	-0.004	64.505	0.001	***	
	35					35	0.015	0.026	156.150	0.000	***	35	-0.131	-0.137	90.671	0.000	***	
	36					36	0.003	0.030	156.160	0.000	***	36	-0.140	-0.131	120.820	0.000	***	

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RIBS	1	-0.009	-0.009	0.163	0.686	1	0.002	0.002	0.007	0.933	1	0.037	0.037	2.024	0.155			
	2	0.055	0.055	6.731	0.035	**	2	-0.002	-0.002	0.012	0.994	2	0.174	0.173	47.560	0.000	***	
	3	0.021	0.022	7.670	0.053	*	3	0.002	0.002	0.018	0.999	3	0.013	0.001	47.815	0.000	***	
	4	0.021	0.018	8.642	0.071	*	4	0.055	0.055	4.388	0.356	4	0.055	0.025	52.315	0.000	***	
	5	0.021	0.019	9.566	0.089	*	5	0.066	0.066	10.737	0.057	*	5	0.011	0.006	52.492	0.000	***
	6	0.034	0.032	12.143	0.059	*	6	-0.028	-0.028	11.844	0.066	*	6	0.080	0.068	62.158	0.000	***
	7	-0.016	-0.019	12.739	0.079	*	7	0.015	0.015	12.179	0.095	*	7	0.030	0.023	63.521	0.000	***
	8	0.000	-0.005	12.739	0.121		8	0.039	0.036	14.379	0.072	*	8	0.003	-0.026	63.534	0.000	***
	9	0.080	0.080	26.707	0.002	***	9	0.003	-0.004	14.390	0.109		9	0.006	-0.004	63.582	0.000	***
	10	0.003	0.004	26.723	0.003	***	10	-0.021	-0.023	15.063	0.130		10	0.027	0.026	64.660	0.000	***
	11	-0.009	-0.019	26.919	0.005	***	11	-0.013	-0.011	15.321	0.168		11	-0.037	-0.043	66.761	0.000	***
	12	0.022	0.018	27.952	0.006	***	12	0.022	0.016	16.060	0.189		12	0.004	-0.007	66.787	0.000	***
	13	-0.020	-0.020	28.835	0.007	***	13	0.007	0.003	16.132	0.242		13	0.023	0.034	67.610	0.000	***
	14	0.033	0.028	31.284	0.005	***	14	0.017	0.021	16.557	0.281		14	-0.053	-0.056	71.834	0.000	***
	15	-0.044	-0.048	35.615	0.002	***	15	0.019	0.022	17.095	0.313		15	-0.009	-0.013	71.952	0.000	***
	16	-0.005	-0.006	35.677	0.003	***	16	-0.023	-0.026	17.874	0.331		16	-0.007	0.009	72.028	0.000	***
	17	-0.005	0.001	35.725	0.005	***	17	-0.006	-0.009	17.925	0.394		17	0.039	0.048	74.306	0.000	***
	18	0.004	-0.003	35.753	0.008	***	18	-0.029	-0.029	19.125	0.384		18	0.001	0.004	74.308	0.000	***
	19	0.003	0.006	35.778	0.011	**	19	0.040	0.037	21.539	0.308		19	0.029	0.010	75.548	0.000	***
	20	-0.058	-0.057	43.191	0.002	***	20	0.041	0.040	24.012	0.242		20	-0.008	-0.004	75.652	0.000	***
	21	0.009	0.009	43.357	0.003	***	21	-0.003	0.001	24.022	0.292		21	-0.013	-0.015	75.905	0.000	***
	22	-0.025	-0.017	44.727	0.003	***	22	0.001	0.002	24.023	0.346		22	0.014	0.014	76.192	0.000	***
	23	-0.005	-0.010	44.790	0.004	***	23	0.011	0.010	24.208	0.392		23	0.010	0.006	76.352	0.000	***
	24	-0.020	-0.010	45.647	0.005	***	24	0.037	0.030	26.262	0.340		24	0.015	0.014	76.716	0.000	***
	25	0.026	0.032	47.187	0.005	***	25	0.006	0.006	26.318	0.391		25	-0.004	-0.013	76.735	0.000	***
	26	-0.014	-0.009	47.606	0.006	***	26	-0.045	-0.044	29.268	0.299		26	-0.007	-0.015	76.812	0.000	***
	27	-0.018	-0.020	48.310	0.007	***	27	0.041	0.034	31.743	0.242		27	0.000	0.008	76.812	0.000	***
	28	0.012	0.012	48.651	0.009	***	28	-0.015	-0.024	32.077	0.271		28	0.008	0.011	76.920	0.000	***
	29	-0.024	-0.011	49.949	0.009	***	29	0.011	0.008	32.271	0.308		29	0.013	0.007	77.180	0.000	***
	30	-0.022	-0.026	51.021	0.010	**	30	0.028	0.039	33.473	0.302		30	0.005	-0.001	77.214	0.000	***
	31	0.027	0.028	52.590	0.009	***	31	0.015	0.017	33.816	0.333		31	0.018	0.020	77.688	0.000	***
	32	-0.046	-0.037	57.248	0.004	***	32	0.051	0.043	37.655	0.226		32	-0.006	-0.008	77.741	0.000	***
	33	0.028	0.026	58.956	0.004	***	33	0.001	0.004	37.655	0.265		33	0.000	-0.003	77.741	0.000	***
	34	-0.011	-0.008	59.235	0.005	***	34	-0.049	-0.056	41.162	0.186		34	-0.014	-0.015	78.038	0.000	***
	35	-0.016	-0.022	59.825	0.006	***	35	0.020	0.013	41.733	0.201		35	0.030	0.029	79.457	0.000	***
	36	-0.036	-0.030	62.683	0.004	***	36	0.046	0.041	44.864	0.148		36	-0.028	-0.029	80.680	0.000	***
RINA	1	-0.046	-0.046	4.593	0.032	**	1	-0.208	-0.208	63.089	0.000	***	1	-0.117	-0.117	20.462	0.000	***
	2	0.006	0.004	4.684	0.096	*	2	-0.045	-0.093	66.054	0.000	***	2	-0.052	-0.067	24.568	0.000	***
	3	0.029	0.030	6.544	0.088	*	3	0.028	-0.001	67.215	0.000	***	3	0.027	0.013	25.632	0.000	***
	4	0.043	0.045	10.532	0.032	**	4	0.028	0.031	68.334	0.000	***	4	-0.011	-0.010	25.819	0.000	***
	5	0.024	0.028	11.810	0.037	**	5	-0.029	-0.015	69.598	0.000	***	5	-0.060	-0.062	31.266	0.000	***
	6	-0.028	-0.027	13.535	0.035	**	6	-0.015	-0.023	69.936	0.000	***	6	-0.045	-0.063	34.282	0.000	***
	7	0.044	0.039	17.865	0.013	**	7	0.087	0.079	81.077	0.000	***	7	-0.056	-0.078	38.950	0.000	***
	8	0.017	0.018	18.536	0.018	**	8	-0.065	-0.033	87.294	0.000	***	8	-0.016	-0.039	39.352	0.000	***
	9	-0.002	-0.001	18.545	0.029	**	9	0.044	0.037	90.085	0.000	***	9	0.026	0.011	40.389	0.000	***
	10	-0.011	-0.012	18.792	0.043	**	10	0.045	0.056	93.012	0.000	***	10	-0.024	-0.027	41.281	0.000	***
	11	0.025	0.021	20.195	0.043	**	11	0.002	0.028	93.021	0.000	***	11	0.009	-0.004	41.403	0.000	***
	12	-0.017	-0.020	20.866	0.052	*	12	-0.021	-0.004	93.638	0.000	***	12	0.021	0.005	42.089	0.000	***
	13	0.011	0.011	21.117	0.071	*	13	0.038	0.033	95.773	0.000	***	13	0.034	0.028	43.792	0.000	***
	14	0.024	0.024	22.381	0.071	*	14	0.034	0.042	97.486	0.000	***	14	0.033	0.038	45.390	0.000	***
	15	0.018	0.019	23.125	0.082	*	15	-0.021	0.010	98.124	0.000	***	15	0.021	0.031	46.066	0.000	***
	16	-0.004	-0.004	23.166	0.109		16	0.016	0.012	98.484	0.000	***	16	-0.009	0.002	46.186	0.000	***
	17	-0.035	-0.035	25.908	0.076	*	17	-0.032	-0.037	100.000	0.000	***	17	0.030	0.034	47.506	0.000	***
	18	0.017	0.008	26.558	0.088	*	18	0.041	0.029	102.520	0.000	***	18	0.021	0.036	48.162	0.000	***
	19	-0.023	-0.023	27.742	0.089	*	19	-0.026	-0.015	103.520	0.000	***	19	-0.091	-0.068	60.689	0.000	***
	20	-0.019	-0.019	28.543	0.097	*	20	-0.005	-0.020	103.550	0.000	***	20	0.021	0.016	61.375	0.000	***
	21	0.004	0.004	28.574	0.125		21	0.039	0.031	105.810	0.000	***	21	-0.016	-0.014	61.787	0.000	***
	22	-0.002	-0.003	28.581	0.157		22	0.028	0.044	106.970	0.000	***	22	-0.016	-0.007	62.186	0.000	***
	23	0.011	0.013	28.872	0.185		23	-0.011	0.003	107.140	0.000	***	23	-0.006	-0.006	62.233	0.000	***
	24	0.002	0.009	28.878	0.225		24	0.024	0.030	108.000	0.000	***	24	0.058	0.053	67.281	0.000	***
	25	-0.041	-0.042	32.648	0.140		25	0.013	0.013	108.260	0.000	***	25	-0.034	-0.025	69.073	0.000	***
	26	-0.001	-0.005	32.649	0.173		26	-0.007	0.009	108.340	0.000	***	26	0.018	0.004	69.568	0.000	***
	27	-0.007	-0.006	32.755	0.205		27	0.001	0.002	108.340	0.000	***	27	-0.029	-0.042	70.888	0.000	***
	28	-0.009	-0.007	32.915	0.239		28	0.012	0.003	108.540	0.000	***	28	-0.005	-0.014	70.931	0.000	***
	29	0.019	0.020	33.733	0.249		29	-0.029	-0.028	109.760	0.000	***	29	0.070	0.062	78.371	0.000	***
	30	-0.006	0.000	33.818	0.288		30	0.033	0.029	111.420	0.000	***	30	-0.033	-0.017	80.057	0.000	***
	31	0.047	0.047	38.752	0.160		31	0.032	0.033	112.960	0.000	***	31	-0.032	-0.030	81.583	0.000	***
	32	0.081	0.090	53.198	0.011	**	32	0.009	0.024	113.100	0.000	***	32	0.030	0.015	82.986	0.000	***
	33	-0.055	-0.047	59.890	0.003	***	33	-0.006	0.009	113.140	0.000	***	33	-0.016	-0.015	83.364	0.000	***
	34	0.001	-0.008	59.894	0.004	***	34	0.033	0.027	114.780	0.000	***	34	-0.007	0.002	83.445	0.000	***
	35	0.002	-0.005	59.899	0.005	***	35	-0.033	-0.030	116.430	0.000	***	35	-0.063	-0.070	89.437	0.000	***
	36	0.008	-0.001	60.051	0.007	***	36	-0.006	-0.016	116.490	0.000	***	36	-0.017	-0.028	89.863	0.000	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RIPR	1	0.139	0.139	40.493	0.000	***	1	-0.058	-0.058	4.974	0.026	**	1	0.064	0.064	6.121	0.013	**
	2	-0.031	-0.051	42.452	0.000	***	2	0.009	0.006	5.098	0.078	*	2	0.012	0.008	6.331	0.042	**
	3	0.021	0.033	43.350	0.000	***	3	0.020	0.021	5.678	0.128		3	0.012	0.011	6.558	0.087	*
	4	0.081	0.073	56.904	0.000	***	4	-0.038	-0.036	7.786	0.100		4	-0.016	-0.017	6.922	0.140	
	5	0.064	0.045	65.515	0.000	***	5	0.029	0.025	9.023	0.108		5	0.007	0.009	6.997	0.221	
	6	-0.016	-0.026	66.027	0.000	***	6	-0.001	0.002	9.025	0.172		6	-0.039	-0.040	9.237	0.161	
	7	-0.012	-0.005	66.324	0.000	***	7	-0.012	-0.011	9.237	0.236		7	0.018	0.023	9.699	0.206	
	8	0.051	0.045	71.771	0.000	***	8	0.026	0.022	10.204	0.251		8	0.033	0.031	11.368	0.182	
	9	0.013	-0.009	72.131	0.000	***	9	-0.009	-0.004	10.325	0.325		9	-0.031	-0.034	12.779	0.173	
	10	0.053	0.059	78.070	0.000	***	10	0.082	0.081	20.200	0.027	**	10	0.016	0.018	13.150	0.215	
	11	0.007	-0.007	78.186	0.000	***	11	-0.022	-0.015	20.904	0.034	**	11	0.068	0.068	20.182	0.043	**
	12	-0.024	-0.026	79.352	0.000	***	12	0.058	0.058	25.797	0.011	**	12	0.016	0.007	20.559	0.057	*
	13	0.045	0.046	83.653	0.000	***	13	0.010	0.012	25.937	0.017	**	13	0.007	0.003	20.626	0.081	*
	14	0.001	-0.021	83.654	0.000	***	14	-0.019	-0.012	26.465	0.023	**	14	0.023	0.024	21.423	0.091	*
	15	-0.021	-0.019	84.586	0.000	***	15	0.005	-0.004	26.501	0.033	**	15	0.050	0.045	25.221	0.047	**
	16	0.044	0.053	88.723	0.000	***	16	0.046	0.051	29.675	0.020	**	16	0.011	0.005	25.412	0.063	*
	17	0.047	0.031	93.320	0.000	***	17	-0.032	-0.026	31.151	0.019	**	17	0.014	0.019	25.706	0.080	*
	18	0.000	-0.017	93.320	0.000	***	18	-0.044	-0.055	34.049	0.012	**	18	0.021	0.015	26.356	0.092	*
	19	-0.068	-0.062	103.120	0.000	***	19	0.029	0.026	35.270	0.013	**	19	0.024	0.019	27.201	0.100	
	20	-0.013	0.000	103.470	0.000	***	20	0.002	0.001	35.277	0.019	**	20	-0.031	-0.030	28.618	0.096	*
	21	0.020	0.001	104.330	0.000	***	21	-0.004	-0.005	35.300	0.026	**	21	-0.047	-0.043	31.973	0.059	*
	22	-0.013	-0.012	104.690	0.000	***	22	-0.015	-0.028	35.628	0.033	**	22	0.040	0.040	34.427	0.044	**
	23	-0.040	-0.026	108.080	0.000	***	23	-0.031	-0.027	37.009	0.032	**	23	0.006	0.001	34.485	0.058	*
	24	-0.017	-0.006	108.680	0.000	***	24	0.015	0.007	37.331	0.041	**	24	-0.025	-0.025	35.406	0.063	*
	25	-0.028	-0.031	110.360	0.000	***	25	0.002	0.002	37.334	0.054	*	25	-0.026	-0.029	36.404	0.066	*
	26	0.022	0.024	111.370	0.000	***	26	0.024	0.021	38.176	0.058	*	26	-0.004	-0.008	36.434	0.084	*
	27	-0.043	-0.046	115.190	0.000	***	27	-0.031	-0.026	39.618	0.056	*	27	0.042	0.038	39.115	0.062	*
	28	0.001	0.028	115.200	0.000	***	28	-0.003	-0.004	39.636	0.071	*	28	-0.001	-0.002	39.115	0.079	*
	29	0.024	0.025	116.390	0.000	***	29	0.087	0.084	50.743	0.008	***	29	0.033	0.027	40.813	0.071	*
	30	-0.010	-0.018	116.620	0.000	***	30	-0.027	-0.006	51.819	0.008	***	30	0.062	0.046	46.624	0.027	**
	31	0.014	0.023	117.020	0.000	***	31	-0.012	-0.020	52.017	0.010	**	31	-0.030	-0.032	48.003	0.026	**
	32	-0.030	-0.029	118.960	0.000	***	32	0.003	-0.002	52.030	0.014	**	32	0.013	0.020	48.266	0.033	**
	33	0.002	0.011	118.970	0.000	***	33	0.023	0.041	52.798	0.016	**	33	0.067	0.065	55.139	0.009	***
	34	0.030	0.019	120.930	0.000	***	34	0.002	0.002	52.805	0.021	**	34	-0.024	-0.035	56.010	0.010	**
	35	-0.004	0.003	120.970	0.000	***	35	-0.006	-0.008	52.857	0.027	**	35	-0.039	-0.035	58.361	0.008	***
	36	-0.018	-0.011	121.670	0.000	***	36	0.032	0.029	54.429	0.025	**	36	-0.033	-0.016	60.041	0.007	***
RJMT	1	0.054	0.054	5.767	0.016	**	1	0.057	0.057	4.719	0.030	**	1	0.028	0.028	1.194	0.274	
	2	-0.008	-0.011	5.883	0.053	*	2	-0.035	-0.038	6.504	0.039	**	2	-0.028	-0.029	2.343	0.310	
	3	0.020	0.021	6.688	0.083	*	3	-0.028	-0.024	7.654	0.054	*	3	0.056	0.058	7.033	0.071	*
	4	-0.012	-0.015	6.988	0.137		4	-0.045	-0.043	10.565	0.032	**	4	-0.033	-0.037	8.654	0.070	*
	5	-0.013	-0.011	7.337	0.197		5	-0.048	-0.045	13.971	0.016	**	5	-0.076	-0.071	17.305	0.004	***
	6	0.004	0.004	7.363	0.289		6	-0.063	-0.062	19.734	0.003	***	6	-0.040	-0.041	19.671	0.003	***
	7	-0.010	-0.011	7.576	0.371		7	-0.042	-0.042	22.338	0.002	***	7	-0.024	-0.022	20.515	0.005	***
	8	-0.033	-0.032	9.788	0.280		8	-0.053	-0.059	26.419	0.001	***	8	0.003	0.009	20.528	0.009	***
	9	0.015	0.018	10.229	0.332		9	0.014	0.009	26.706	0.002	***	9	0.036	0.035	22.496	0.007	***
	10	0.029	0.027	11.882	0.293		10	0.020	0.004	27.279	0.002	***	10	-0.038	-0.045	24.634	0.006	***
	11	0.008	0.007	12.014	0.363		11	0.007	-0.005	27.362	0.004	***	11	0.029	0.026	25.917	0.007	***
	12	-0.022	-0.024	12.960	0.372		12	0.031	0.021	28.813	0.004	***	12	-0.014	-0.027	26.233	0.010	**
	13	-0.002	-0.001	12.970	0.450		13	0.008	-0.003	28.906	0.007	***	13	-0.008	0.001	26.319	0.015	**
	14	-0.010	-0.009	13.172	0.513		14	0.061	0.058	34.350	0.002	***	14	0.000	-0.002	26.319	0.024	**
	15	-0.011	-0.009	13.416	0.570		15	0.030	0.025	35.709	0.002	***	15	0.007	0.008	26.384	0.034	**
	16	-0.010	-0.010	13.597	0.629		16	0.014	0.019	35.984	0.003	***	16	0.032	0.033	27.899	0.033	**
	17	0.031	0.033	15.449	0.563		17	-0.074	-0.065	43.930	0.000	***	17	0.030	0.026	29.304	0.032	**
	18	-0.035	-0.037	17.850	0.466		18	-0.092	-0.075	56.484	0.000	***	18	0.011	0.008	29.478	0.043	**
	19	0.006	0.009	17.912	0.528		19	0.045	0.059	59.470	0.000	***	19	0.012	0.012	29.692	0.056	*
	20	0.031	0.025	19.822	0.469		20	-0.007	-0.009	59.537	0.000	***	20	-0.050	-0.055	33.433	0.030	**
	21	0.000	-0.001	19.822	0.533		21	-0.034	-0.032	61.199	0.000	***	21	0.016	0.030	33.826	0.038	**
	22	0.030	0.031	21.668	0.480		22	-0.003	-0.002	61.215	0.000	***	22	-0.036	-0.038	35.848	0.032	**
	23	-0.028	-0.034	23.190	0.450		23	0.002	-0.009	61.224	0.000	***	23	-0.018	-0.001	36.323	0.038	**
	24	0.004	0.009	23.215	0.507		24	0.019	0.006	61.768	0.000	***	24	0.020	0.016	36.929	0.044	**
	25	0.014	0.015	23.607	0.542		25	0.069	0.058	68.795	0.000	***	25	0.011	0.007	37.120	0.056	*
	26	-0.018	-0.021	24.259	0.561		26	0.003	-0.013	68.807	0.000	***	26	-0.009	-0.010	37.237	0.071	*
	27	-0.011	-0.008	24.486	0.603		27	0.005	0.015	68.845	0.000	***	27	0.049	0.043	40.929	0.042	**
	28	0.031	0.033	26.385	0.552		28	0.048	0.046	72.221	0.000	***	28	0.039	0.032	43.265	0.033	**
	29	-0.020	-0.021	27.173	0.562		29	0.050	0.051	75.942	0.000	***	29	0.046	0.056	46.502	0.021	**
	30	-0.013	-0.012	27.530	0.595		30	-0.040	-0.033	78.289	0.000	***	30	0.016	0.005	46.886	0.026	**
	31	-0.021	-0.025	28.418	0.600		31	-0.045	-0.023	81.245	0.000	***	31	-0.005	0.005	46.922	0.033	**
	32	0.042	0.048	32.022	0.466		32	-0.015	0.012	81.575	0.000	***	32	-0.025	-0.030	47.870	0.035	**
	33	-0.015	-0.019	32.492	0.492		33	0.006	0.019	81.620	0.000	***	33	-0.033	-0.023	49.489	0.033	**
	34	0.009	0.010	32.643	0.534		34	0.035	0.035	83.414	0.000	***	34	-0.001	0.010	49.491	0.042	**
	35	0.019	0.017	33.388	0.546		35	0.039	0.031	85.671	0.000	***	35	-0.047	-0.041	52.918	0.027	**
	36	-0.023	-0.021	34.438	0.543		36	-0.026	-0.026	86.700	0.000	***	36	-0.022	-0.018	53.653	0.029	**

	SUBPERÍODO 1					SUBPERÍODO 2					SUBPERÍODO 3							
	AC	PAC	Q-Stat	Prob		AC	PAC	Q-Stat	Prob		AC	PAC	Q-Stat	Prob				
RLIG	1	-0.107	-0.107	25.076	0.000	***	1	-0.421	-0.421	257.530	0.000	***	1	-0.362	-0.362	196.200	0.000	***
	2	-0.042	-0.054	28.880	0.000	***	2	-0.011	-0.229	257.720	0.000	***	2	-0.036	-0.192	198.110	0.000	***
	3	0.022	0.012	29.962	0.000	***	3	-0.024	-0.162	258.570	0.000	***	3	-0.047	-0.157	201.370	0.000	***
	4	-0.048	-0.047	34.970	0.000	***	4	0.016	-0.092	258.930	0.000	***	4	0.043	-0.055	204.090	0.000	***
	5	0.066	0.058	44.493	0.000	***	5	-0.055	-0.127	263.330	0.000	***	5	-0.051	-0.086	207.930	0.000	***
	6	0.090	0.101	62.149	0.000	***	6	0.017	-0.095	263.760	0.000	***	6	0.019	-0.046	208.470	0.000	***
	7	0.034	0.065	64.699	0.000	***	7	0.041	-0.017	266.240	0.000	***	7	-0.031	-0.066	209.920	0.000	***
	8	0.098	0.119	85.762	0.000	***	8	-0.051	-0.061	270.060	0.000	***	8	-0.016	-0.079	210.290	0.000	***
	9	0.003	0.038	85.781	0.000	***	9	0.069	0.030	277.090	0.000	***	9	0.024	-0.033	211.150	0.000	***
	10	0.046	0.068	90.342	0.000	***	10	-0.052	-0.018	281.030	0.000	***	10	-0.113	-0.169	230.290	0.000	***
	11	0.037	0.045	93.408	0.000	***	11	-0.008	-0.039	281.120	0.000	***	11	0.161	0.045	269.270	0.000	***
	12	0.020	0.030	94.268	0.000	***	12	-0.011	-0.047	281.290	0.000	***	12	-0.068	-0.026	276.150	0.000	***
	13	-0.004	-0.018	94.305	0.000	***	13	0.007	-0.045	281.350	0.000	***	13	0.011	-0.021	276.320	0.000	***
	14	-0.033	-0.060	96.741	0.000	***	14	-0.014	-0.052	281.640	0.000	***	14	-0.019	-0.025	276.890	0.000	***
	15	0.050	0.016	102.290	0.000	***	15	0.047	0.010	284.810	0.000	***	15	0.033	-0.010	278.540	0.000	***
	16	0.028	0.001	104.010	0.000	***	16	-0.039	-0.035	287.020	0.000	***	16	-0.070	-0.074	285.920	0.000	***
	17	-0.008	-0.024	104.140	0.000	***	17	0.022	-0.003	287.760	0.000	***	17	0.063	-0.008	291.920	0.000	***
	18	0.018	-0.009	104.860	0.000	***	18	-0.028	-0.037	288.930	0.000	***	18	-0.064	-0.074	298.090	0.000	***
	19	-0.065	-0.073	114.070	0.000	***	19	0.017	-0.015	289.380	0.000	***	19	0.023	-0.041	298.900	0.000	***
	20	0.075	0.058	126.430	0.000	***	20	-0.022	-0.033	290.110	0.000	***	20	0.036	0.005	300.820	0.000	***
	21	-0.005	-0.006	126.490	0.000	***	21	0.036	0.007	291.980	0.000	***	21	-0.045	-0.030	303.850	0.000	***
	22	-0.039	-0.032	129.790	0.000	***	22	-0.024	-0.017	292.790	0.000	***	22	0.049	0.011	307.530	0.000	***
	23	0.059	0.040	137.590	0.000	***	23	0.022	0.010	293.510	0.000	***	23	-0.011	0.004	307.700	0.000	***
	24	-0.001	0.023	137.590	0.000	***	24	-0.007	0.000	293.580	0.000	***	24	-0.006	-0.011	307.750	0.000	***
	25	-0.071	-0.059	148.750	0.000	***	25	0.019	0.033	294.100	0.000	***	25	-0.003	-0.001	307.760	0.000	***
	26	0.006	-0.024	148.820	0.000	***	26	-0.012	0.021	294.300	0.000	***	26	0.011	-0.015	307.950	0.000	***
	27	0.025	0.030	150.250	0.000	***	27	-0.013	0.003	294.540	0.000	***	27	-0.019	0.001	308.520	0.000	***
	28	0.039	0.038	153.600	0.000	***	28	-0.029	-0.048	295.740	0.000	***	28	0.007	-0.023	308.590	0.000	***
	29	-0.056	-0.051	160.660	0.000	***	29	0.059	0.029	300.860	0.000	***	29	-0.014	-0.012	308.890	0.000	***
	30	-0.007	-0.011	160.780	0.000	***	30	-0.024	0.003	301.730	0.000	***	30	0.013	0.001	309.140	0.000	***
	31	0.083	0.084	176.000	0.000	***	31	-0.042	-0.053	304.350	0.000	***	31	0.011	0.002	309.320	0.000	***
	32	-0.013	0.015	176.410	0.000	***	32	-0.011	-0.089	304.520	0.000	***	32	-0.019	-0.009	309.900	0.000	***
	33	-0.019	-0.016	177.240	0.000	***	33	0.041	-0.029	307.000	0.000	***	33	-0.008	-0.028	309.990	0.000	***
	34	-0.002	0.000	177.250	0.000	***	34	-0.009	-0.022	307.130	0.000	***	34	0.042	0.020	312.680	0.000	***
	35	0.009	0.020	177.410	0.000	***	35	0.022	0.018	307.830	0.000	***	35	0.015	0.051	313.040	0.000	***
	36	-0.020	-0.030	178.270	0.000	***	36	0.013	0.032	308.090	0.000	***	36	-0.059	-0.028	318.320	0.000	***
RLIT	1					1	0.007	0.007	0.022	0.881	1	0.000	0.000	0.000	1.000			
	2					2	-0.002	-0.002	0.024	0.988	2	0.000	0.000	0.000	1.000			
	3					3	0.013	0.013	0.103	0.992	3	0.000	0.000	0.000	1.000			
	4					4	0.008	0.008	0.134	0.998	4	0.000	0.000	0.000	1.000			
	5					5	0.000	0.000	0.134	1.000	5	0.001	0.001	0.002	1.000			
	6					6	0.005	0.005	0.145	1.000	6	0.001	0.001	0.004	1.000			
	7					7	0.015	0.015	0.259	1.000	7	0.000	0.000	0.004	1.000			
	8					8	-0.008	-0.009	0.294	1.000	8	0.000	0.000	0.004	1.000			
	9					9	0.002	0.002	0.295	1.000	9	0.001	0.001	0.005	1.000			
	10					10	0.011	0.011	0.359	1.000	10	0.001	0.001	0.006	1.000			
	11					11	0.003	0.003	0.362	1.000	11	0.000	0.000	0.006	1.000			
	12					12	0.000	0.000	0.362	1.000	12	-0.001	-0.001	0.008	1.000			
	13					13	0.014	0.014	0.467	1.000	13	0.000	0.000	0.008	1.000			
	14					14	0.004	0.003	0.474	1.000	14	0.000	0.000	0.008	1.000			
	15					15	0.000	0.000	0.474	1.000	15	0.000	0.000	0.008	1.000			
	16					16	-0.002	-0.002	0.476	1.000	16	0.001	0.001	0.009	1.000			
	17					17	0.001	0.000	0.476	1.000	17	0.000	0.000	0.009	1.000			
	18					18	-0.028	-0.028	0.863	1.000	18	0.000	0.000	0.009	1.000			
	19					19	0.000	0.000	0.863	1.000	19	0.000	0.000	0.009	1.000			
	20					20	0.000	-0.001	0.863	1.000	20	0.000	0.000	0.009	1.000			
	21					21	-0.157	-0.156	13.418	0.893	21	0.000	0.000	0.009	1.000			
	22					22	0.062	0.066	15.384	0.845	22	0.000	0.000	0.010	1.000			
	23					23	0.010	0.008	15.433	0.878	23	0.000	0.000	0.010	1.000			
	24					24	-0.006	-0.003	15.449	0.907	24	0.000	0.000	0.010	1.000			
	25					25	-0.001	0.001	15.450	0.930	25	0.000	0.000	0.010	1.000			
	26					26	-0.004	-0.006	15.460	0.948	26	0.000	0.000	0.010	1.000			
	27					27	0.000	0.001	15.460	0.962	27	-0.001	-0.001	0.011	1.000			
	28					28	-0.023	-0.018	15.728	0.970	28	0.000	0.000	0.011	1.000			
	29					29	0.001	-0.003	15.728	0.978	29	0.001	0.001	0.011	1.000			
	30					30	0.000	0.001	15.728	0.985	30	0.000	0.000	0.011	1.000			
	31					31	-0.022	-0.018	15.972	0.988	31	0.000	0.000	0.012	1.000			
	32					32	0.000	0.001	15.972	0.992	32	-0.001	-0.001	0.012	1.000			
	33					33	-0.016	-0.017	16.107	0.994	33	0.000	0.000	0.012	1.000			
	34					34	0.014	0.020	16.218	0.996	34	0.002	0.002	0.016	1.000			
	35					35	0.011	0.011	16.277	0.997	35	0.000	0.000	0.017	1.000			
	36					36	-0.010	-0.012	16.324	0.998	36	-0.021	-0.021	0.662	1.000			

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RMAR	1	0.134	0.134	5.604	0.018	**	1	-0.014	-0.014	0.289	0.591	1	-0.084	-0.084	10.673	0.001	***	
	2	0.042	0.025	6.170	0.046	**	2	0.031	0.031	1.722	0.423	2	0.016	0.009	11.057	0.004	***	
	3	0.016	0.007	6.251	0.100		3	0.049	0.050	5.272	0.153	3	-0.004	-0.002	11.081	0.011	**	
	4	0.084	0.081	8.488	0.075	*	4	-0.016	-0.016	5.660	0.226	4	-0.022	-0.023	11.840	0.019	**	
	5	0.034	0.013	8.866	0.115		5	-0.004	-0.008	5.682	0.338	5	-0.022	-0.026	12.563	0.028	**	
	6	-0.006	-0.018	8.877	0.181		6	0.027	0.025	6.707	0.349	6	0.048	0.045	15.977	0.014	**	
	7	-0.067	-0.068	10.297	0.172		7	0.013	0.016	6.956	0.434	7	0.017	0.026	16.433	0.021	**	
	8	0.004	0.016	10.303	0.244		8	-0.009	-0.010	7.078	0.528	8	0.003	0.004	16.443	0.036	**	
	9	-0.069	-0.073	11.847	0.222		9	-0.011	-0.015	7.253	0.611	9	-0.055	-0.057	21.025	0.013	**	
	10	-0.001	0.019	11.848	0.295		10	-0.024	-0.024	8.083	0.621	10	0.034	0.027	22.749	0.012	**	
	11	0.013	0.027	11.901	0.371		11	0.008	0.010	8.170	0.698	11	-0.030	-0.020	24.081	0.012	**	
	12	-0.009	-0.013	11.929	0.451		12	0.003	0.005	8.179	0.771	12	0.008	0.002	24.179	0.019	**	
	13	-0.052	-0.042	12.808	0.463		13	-0.027	-0.026	9.239	0.755	13	0.059	0.056	29.354	0.006	***	
	14	-0.054	-0.045	13.758	0.468		14	0.012	0.009	9.445	0.802	14	-0.017	-0.010	29.808	0.008	***	
	15	-0.087	-0.078	16.263	0.365		15	-0.006	-0.003	9.492	0.850	15	-0.034	-0.033	31.525	0.007	***	
	16	0.037	0.054	16.714	0.404		16	-0.007	-0.003	9.564	0.888	16	-0.003	-0.009	31.536	0.011	**	
	17	-0.039	-0.035	17.217	0.440		17	0.029	0.027	10.758	0.869	17	-0.007	-0.003	31.610	0.017	**	
	18	0.034	0.053	17.610	0.482		18	0.075	0.077	19.138	0.383	18	0.028	0.027	32.826	0.018	**	
	19	-0.012	-0.007	17.657	0.545		19	-0.001	0.001	19.139	0.448	19	0.036	0.037	34.831	0.015	**	
	20	0.043	0.039	18.273	0.569		20	0.014	0.006	19.410	0.495	20	-0.013	-0.014	35.079	0.020	**	
	21	0.070	0.057	19.919	0.526		21	0.015	0.009	19.731	0.538	21	-0.005	-0.004	35.124	0.027	**	
	22	0.021	-0.019	20.061	0.579		22	-0.003	0.000	19.742	0.599	22	-0.010	-0.002	35.290	0.036	**	
	23	0.002	-0.001	20.063	0.638		23	0.022	0.019	20.467	0.614	23	0.019	0.017	35.830	0.043	**	
	24	-0.005	-0.028	20.072	0.693		24	-0.024	-0.028	21.306	0.621	24	-0.031	-0.030	37.318	0.041	**	
	25	0.047	0.058	20.823	0.702		25	-0.003	-0.007	21.321	0.675	25	0.048	0.037	40.760	0.024	**	
	26	0.040	0.019	21.362	0.723		26	0.004	0.005	21.350	0.724	26	0.019	0.022	41.334	0.029	**	
	27	-0.040	-0.046	21.910	0.742		27	0.019	0.026	21.891	0.743	27	-0.003	0.005	41.348	0.038	**	
	28	-0.041	-0.032	22.492	0.758		28	-0.036	-0.034	23.795	0.692	28	0.054	0.060	45.741	0.019	**	
	29	-0.063	-0.066	23.847	0.736		29	-0.048	-0.054	27.143	0.564	29	-0.042	-0.037	48.435	0.013	**	
	30	0.089	0.110	26.576	0.645		30	0.022	0.024	27.875	0.577	30	0.014	0.012	48.749	0.017	**	
	31	0.068	0.059	28.186	0.612		31	-0.038	-0.025	30.075	0.513	31	-0.030	-0.034	50.110	0.016	**	
	32	0.092	0.086	31.146	0.510		32	-0.014	-0.015	30.388	0.548	32	-0.018	-0.026	50.587	0.020	**	
	33	0.000	-0.002	31.146	0.560		33	-0.006	-0.009	30.450	0.595	33	0.000	-0.003	50.587	0.026	**	
	34	-0.018	-0.041	31.259	0.603		34	0.037	0.042	32.484	0.542	34	-0.011	-0.007	50.785	0.032	**	
	35	-0.104	-0.109	35.080	0.464		35	-0.001	0.002	32.485	0.590	35	0.009	0.006	50.908	0.040	**	
	36	-0.045	-0.053	35.788	0.479		36	0.014	0.007	32.759	0.624	36	0.030	0.029	52.282	0.039	**	
RMCP	1	-0.462	-0.462	244.870	0.000	***	1	-0.142	-0.142	29.168	0.000	***	1	-0.008	-0.008	0.090	0.764	
	2	0.098	-0.146	255.950	0.000	***	2	-0.057	-0.079	33.886	0.000	***	2	-0.030	-0.031	1.483	0.476	
	3	-0.161	-0.230	285.920	0.000	***	3	-0.030	-0.051	35.225	0.000	***	3	-0.004	-0.004	1.507	0.681	
	4	0.119	-0.070	302.350	0.000	***	4	-0.028	-0.046	36.367	0.000	***	4	0.007	0.006	1.573	0.814	
	5	-0.050	-0.045	305.230	0.000	***	5	0.034	0.018	38.065	0.000	***	5	-0.016	-0.016	1.961	0.854	
	6	0.028	-0.030	306.150	0.000	***	6	-0.076	-0.078	46.577	0.000	***	6	0.012	0.012	2.177	0.903	
	7	0.008	0.027	306.240	0.000	***	7	-0.098	-0.126	60.735	0.000	***	7	-0.025	-0.026	3.137	0.872	
	8	-0.026	-0.014	307.020	0.000	***	8	0.005	-0.044	60.770	0.000	***	8	-0.009	-0.009	3.272	0.916	
	9	0.005	-0.013	307.040	0.000	***	9	-0.004	-0.035	60.791	0.000	***	9	-0.042	-0.044	5.985	0.741	
	10	-0.043	-0.062	309.230	0.000	***	10	-0.007	-0.035	60.854	0.000	***	10	0.005	0.004	6.030	0.813	
	11	0.062	0.002	313.640	0.000	***	11	-0.022	-0.042	61.549	0.000	***	11	-0.171	-0.173	49.844	0.000	***
	12	-0.024	0.070	314.310	0.000	***	12	-0.018	-0.041	62.042	0.000	***	12	-0.056	-0.061	54.515	0.000	***
	13	-0.044	-0.002	316.550	0.000	***	13	0.104	0.071	78.006	0.000	***	13	0.014	0.001	54.816	0.000	***
	14	0.030	0.039	317.590	0.000	***	14	-0.021	-0.018	78.679	0.000	***	14	-0.004	-0.013	54.842	0.000	***
	15	-0.020	0.023	318.060	0.000	***	15	-0.030	-0.037	79.987	0.000	***	15	-0.003	-0.002	54.856	0.000	***
	16	-0.001	-0.012	318.060	0.000	***	16	-0.042	-0.060	82.626	0.000	***	16	0.003	-0.006	54.866	0.000	***
	17	0.007	0.012	318.110	0.000	***	17	0.042	0.018	85.266	0.000	***	17	-0.022	-0.022	55.600	0.000	***
	18	0.003	0.001	318.120	0.000	***	18	0.002	-0.015	85.274	0.000	***	18	0.005	-0.006	55.635	0.000	***
	19	0.012	0.019	318.280	0.000	***	19	-0.012	-0.010	85.498	0.000	***	19	-0.020	-0.030	56.248	0.000	***
	20	-0.011	0.014	318.430	0.000	***	20	-0.004	0.006	85.518	0.000	***	20	-0.005	-0.024	56.291	0.000	***
	21	-0.013	-0.012	318.630	0.000	***	21	-0.037	-0.045	87.500	0.000	***	21	0.005	-0.003	56.323	0.000	***
	22	0.032	0.033	319.800	0.000	***	22	0.062	0.034	93.160	0.000	***	22	0.010	-0.022	56.471	0.000	***
	23	-0.035	-0.021	321.220	0.000	***	23	-0.069	-0.071	100.160	0.000	***	23	0.007	-0.014	56.556	0.000	***
	24	0.025	-0.001	321.930	0.000	***	24	0.038	0.027	102.290	0.000	***	24	-0.032	-0.037	58.114	0.000	***
	25	-0.013	0.004	322.110	0.000	***	25	0.016	0.016	102.670	0.000	***	25	-0.032	-0.039	59.697	0.000	***
	26	0.020	0.006	322.580	0.000	***	26	-0.031	-0.038	104.060	0.000	***	26	0.024	0.015	60.580	0.000	***
	27	0.009	0.047	322.680	0.000	***	27	0.043	0.027	106.770	0.000	***	27	0.034	0.030	62.351	0.000	***
	28	-0.039	-0.018	324.440	0.000	***	28	0.010	0.027	106.930	0.000	***	28	-0.008	-0.018	62.447	0.000	***
	29	0.020	-0.005	324.910	0.000	***	29	-0.061	-0.050	112.400	0.000	***	29	-0.015	-0.020	62.796	0.000	***
	30	0.017	0.034	325.270	0.000	***	30	0.003	-0.031	112.420	0.000	***	30	0.006	-0.005	62.845	0.000	***
	31	0.027	0.053	326.110	0.000	***	31	0.021	0.022	113.100	0.000	***	31	0.001	-0.012	62.845	0.001	***
	32	-0.034	0.026	327.510	0.000	***	32	-0.005	-0.007	113.130	0.000	***	32	0.000	-0.004	62.845	0.001	***
	33	-0.033	-0.048	328.840	0.000	***	33	0.017	0.014	113.550	0.000	***	33	-0.006	-0.014	62.906	0.001	***
	34	0.007	-0.040	328.900	0.000	***	34	-0.018	0.003	114.020	0.000	***	34	0.003	-0.002	62.919	0.002	***
	35	0.044	0.030	331.210	0.000	***	35	-0.046	-0.066	117.210	0.000	***	35	-0.031	-0.044	64.406	0.002	***
	36	0.028	0.067	332.130	0.000	***	36	-0.036	-0.058	119.090	0.000	***	36	0.010	-0.008	64.546	0.002	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RNBA	1	0.134	0.134	36.947	0.000	***	1	-0.046	-0.046	3.093	0.079	*	1	-0.045	-0.045	3.079	0.079	*
	2	0.093	0.077	54.933	0.000	***	2	0.022	0.020	3.820	0.148		2	0.004	0.001	3.098	0.212	
	3	0.088	0.068	71.041	0.000	***	3	-0.023	-0.022	4.622	0.202		3	0.020	0.020	3.707	0.295	
	4	0.079	0.054	83.788	0.000	***	4	0.029	0.027	5.854	0.210		4	-0.036	-0.035	5.679	0.224	
	5	0.045	0.018	87.924	0.000	***	5	-0.018	-0.014	6.306	0.278		5	0.008	0.005	5.773	0.329	
	6	-0.017	-0.041	88.535	0.000	***	6	-0.049	-0.052	9.837	0.132		6	0.000	0.001	5.773	0.449	
	7	0.090	0.085	105.220	0.000	***	7	0.036	0.034	11.737	0.110		7	0.021	0.023	6.461	0.487	
	8	0.063	0.040	113.340	0.000	***	8	0.052	0.056	15.704	0.047	**	8	-0.031	-0.031	7.916	0.442	
	9	0.013	-0.011	113.700	0.000	***	9	-0.038	-0.037	17.867	0.037	**	9	0.011	0.008	8.092	0.525	
	10	-0.002	-0.019	113.700	0.000	***	10	-0.018	-0.019	18.318	0.050	*	10	0.048	0.048	11.504	0.320	
	11	0.002	-0.012	113.710	0.000	***	11	-0.012	-0.013	18.527	0.070	*	11	-0.016	-0.009	11.880	0.373	
	12	0.018	0.009	114.380	0.000	***	12	-0.010	-0.017	18.682	0.096	*	12	0.036	0.032	13.831	0.312	
	13	-0.002	0.001	114.380	0.000	***	13	-0.019	-0.013	19.196	0.117		13	-0.066	-0.064	20.363	0.087	*
	14	0.012	0.010	114.680	0.000	***	14	-0.035	-0.032	20.946	0.103		14	-0.002	-0.004	20.367	0.119	
	15	-0.033	-0.046	116.970	0.000	***	15	0.007	-0.003	21.028	0.136		15	-0.055	-0.057	24.932	0.051	*
	16	0.052	0.058	122.640	0.000	***	16	0.031	0.031	22.452	0.129		16	-0.046	-0.048	28.156	0.030	**
	17	0.023	0.016	123.710	0.000	***	17	-0.007	-0.002	22.531	0.165		17	0.029	0.020	29.465	0.030	**
	18	-0.020	-0.026	124.540	0.000	***	18	-0.005	-0.006	22.575	0.207		18	-0.024	-0.016	30.312	0.035	**
	19	-0.032	-0.036	126.720	0.000	***	19	-0.010	-0.011	22.728	0.250		19	-0.042	-0.049	32.976	0.024	**
	20	-0.042	-0.040	130.390	0.000	***	20	0.000	-0.004	22.728	0.302		20	0.050	0.046	36.789	0.012	**
	21	0.024	0.034	131.610	0.000	***	21	0.015	0.020	23.059	0.341		21	0.016	0.021	37.164	0.016	**
	22	-0.004	0.013	131.640	0.000	***	22	0.013	0.019	23.297	0.385		22	0.049	0.052	40.797	0.009	***
	23	-0.006	-0.004	131.710	0.000	***	23	0.022	0.017	24.028	0.402		23	-0.009	-0.005	40.933	0.012	**
	24	-0.028	-0.039	133.390	0.000	***	24	0.023	0.020	24.800	0.417		24	-0.027	-0.029	42.011	0.013	**
	25	-0.017	-0.013	134.010	0.000	***	25	0.035	0.037	26.562	0.378		25	0.020	0.030	42.615	0.015	**
	26	-0.018	-0.006	134.690	0.000	***	26	0.026	0.031	27.587	0.379		26	0.018	0.023	43.103	0.019	**
	27	0.018	0.045	135.390	0.000	***	27	-0.008	-0.004	27.679	0.428		27	-0.001	-0.004	43.105	0.026	**
	28	0.011	0.010	135.650	0.000	***	28	0.010	0.009	27.833	0.473		28	-0.013	-0.016	43.370	0.032	**
	29	-0.025	-0.034	136.910	0.000	***	29	0.005	0.006	27.869	0.525		29	0.005	-0.001	43.412	0.042	**
	30	0.017	0.014	137.490	0.000	***	30	-0.002	0.000	27.873	0.577		30	0.008	0.008	43.515	0.053	*
	31	-0.001	0.005	137.500	0.000	***	31	0.035	0.038	29.701	0.533		31	0.046	0.042	46.778	0.034	**
	32	-0.010	-0.006	137.730	0.000	***	32	-0.002	-0.001	29.710	0.583		32	-0.017	-0.031	47.220	0.041	**
	33	-0.038	-0.037	140.730	0.000	***	33	-0.014	-0.020	29.991	0.618		33	0.010	0.016	47.364	0.050	*
	34	-0.008	-0.004	140.860	0.000	***	34	0.047	0.053	33.298	0.502		34	-0.006	-0.011	47.420	0.063	*
	35	0.009	0.009	141.020	0.000	***	35	0.010	0.021	33.441	0.543		35	0.011	0.021	47.604	0.076	*
	36	-0.028	-0.009	142.610	0.000	***	36	-0.024	-0.023	34.276	0.551		36	-0.016	-0.009	47.981	0.087	*
RNOS	1	0.109	0.109	25.939	0.000	***	1	0.070	0.070	7.185	0.007	***	1	0.031	0.031	1.450	0.229	
	2	-0.030	-0.042	27.901	0.000	***	2	0.028	0.023	8.318	0.016	**	2	-0.006	-0.007	1.504	0.472	
	3	0.034	0.043	30.430	0.000	***	3	-0.025	-0.029	9.230	0.026	**	3	0.031	0.032	2.990	0.393	
	4	0.074	0.065	42.520	0.000	***	4	-0.028	-0.025	10.357	0.035	**	4	0.009	0.007	3.112	0.539	
	5	0.087	0.075	59.061	0.000	***	5	-0.030	-0.025	11.697	0.039	**	5	-0.015	-0.015	3.455	0.630	
	6	0.012	-0.002	59.384	0.000	***	6	-0.042	-0.038	14.299	0.026	**	6	-0.011	-0.011	3.623	0.728	
	7	0.018	0.019	60.097	0.000	***	7	-0.008	-0.002	14.385	0.045	**	7	0.016	0.016	4.018	0.778	
	8	0.060	0.047	67.918	0.000	***	8	0.036	0.037	16.253	0.039	**	8	0.009	0.008	4.130	0.845	
	9	0.040	0.019	71.353	0.000	***	9	0.002	-0.006	16.260	0.062	*	9	0.030	0.030	5.451	0.793	
	10	0.050	0.041	76.814	0.000	***	10	-0.039	-0.044	18.507	0.047	**	10	0.028	0.025	6.615	0.761	
	11	0.008	-0.005	76.967	0.000	***	11	0.025	0.030	19.400	0.054	*	11	0.002	0.000	6.621	0.829	
	12	-0.032	-0.041	79.261	0.000	***	12	0.010	0.008	19.536	0.076	*	12	-0.023	-0.024	7.395	0.830	
	13	0.056	0.051	86.218	0.000	***	13	0.026	0.023	20.564	0.082	*	13	0.003	0.003	7.411	0.880	
	14	0.014	-0.011	86.647	0.000	***	14	0.038	0.037	22.706	0.065	*	14	0.049	0.049	11.079	0.680	
	15	0.010	0.007	86.853	0.000	***	15	0.024	0.018	23.532	0.073	*	15	0.055	0.055	15.592	0.410	
	16	0.023	0.020	88.064	0.000	***	16	0.033	0.026	25.100	0.068	*	16	-0.006	-0.009	15.642	0.478	
	17	-0.027	-0.037	89.709	0.000	***	17	0.001	0.001	25.101	0.092	*	17	0.025	0.021	16.612	0.481	
	18	-0.040	-0.047	93.233	0.000	***	18	-0.012	-0.005	25.305	0.117		18	0.009	0.001	16.722	0.542	
	19	-0.002	0.001	93.240	0.000	***	19	-0.045	-0.040	28.258	0.079	*	19	0.001	0.002	16.725	0.608	
	20	0.006	0.001	93.326	0.000	***	20	-0.018	-0.008	28.716	0.094	*	20	0.039	0.041	19.052	0.518	
	21	0.044	0.044	97.566	0.000	***	21	-0.066	-0.060	35.221	0.027	**	21	0.006	0.004	19.099	0.579	
	22	-0.028	-0.027	99.271	0.000	***	22	-0.044	-0.038	38.029	0.018	**	22	-0.007	-0.007	19.165	0.635	
	23	-0.002	0.009	99.277	0.000	***	23	-0.001	0.004	38.033	0.025	**	23	0.010	0.005	19.323	0.682	
	24	0.031	0.022	101.370	0.000	***	24	-0.011	-0.016	38.200	0.033	**	24	-0.020	-0.028	19.919	0.701	
	25	-0.016	-0.019	101.920	0.000	***	25	-0.005	-0.014	38.243	0.044	**	25	0.002	0.002	19.924	0.751	
	26	0.027	0.032	103.510	0.000	***	26	-0.028	-0.032	39.425	0.044	**	26	-0.003	-0.002	19.940	0.794	
	27	-0.053	-0.055	109.650	0.000	***	27	-0.003	-0.006	39.436	0.058	*	27	0.009	0.010	20.055	0.828	
	28	0.043	0.060	113.680	0.000	***	28	0.040	0.036	41.840	0.045	**	28	-0.018	-0.022	20.541	0.844	
	29	0.031	0.004	115.790	0.000	***	29	-0.003	-0.011	41.852	0.058	*	29	-0.040	-0.047	23.028	0.775	
	30	-0.033	-0.032	118.170	0.000	***	30	0.032	0.031	43.386	0.054	*	30	0.001	-0.003	23.029	0.814	
	31	0.075	0.089	130.610	0.000	***	31	0.056	0.049	47.988	0.026	**	31	-0.008	-0.008	23.117	0.845	
	32	-0.031	-0.055	132.700	0.000	***	32	0.007	0.002	48.071	0.034	**	32	-0.009	-0.007	23.253	0.870	
	33	-0.028	-0.015	134.440	0.000	***	33	-0.015	-0.008	48.428	0.041	**	33	0.001	0.003	23.256	0.896	
	34	0.015	0.005	134.910	0.000	***	34	-0.003	0.014	48.440	0.052	*	34	0.009	0.003	23.366	0.915	
	35	-0.031	-0.038	137.060	0.000	***	35	0.018	0.032	48.905	0.059	*	35	0.008	0.002	23.457	0.932	
	36	0.002	0.002	137.070	0.000	***	36	0.000	0.001	48.905	0.074	*	36	-0.005	-0.005	23.492	0.946	

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RNVG	1	-0.042	-0.042	3.856	0.050	*	1	-0.010	-0.010	0.140	0.709	1	0.046	0.046	3.120	0.077	*	
	2	0.032	0.031	6.142	0.046	**	2	-0.099	-0.099	14.336	0.001	***	2	0.075	0.073	11.548	0.003	***
	3	-0.018	-0.015	6.831	0.077	*	3	-0.028	-0.031	15.498	0.001	***	3	0.062	0.056	17.277	0.001	***
	4	-0.039	-0.041	10.086	0.039	**	4	-0.001	-0.011	15.499	0.004	***	4	-0.009	-0.019	17.392	0.002	***
	5	0.051	0.049	15.799	0.007	***	5	0.033	0.027	17.056	0.004	***	5	-0.002	-0.010	17.398	0.004	***
	6	-0.013	-0.007	16.186	0.013	**	6	-0.020	-0.021	17.637	0.007	***	6	-0.049	-0.050	20.980	0.002	***
	7	0.025	0.020	17.578	0.014	**	7	0.029	0.035	18.871	0.009	***	7	0.041	0.048	23.535	0.001	***
	8	0.017	0.020	18.192	0.020	**	8	0.057	0.056	23.613	0.003	***	8	0.009	0.013	23.651	0.003	***
	9	0.001	0.005	18.196	0.033	**	9	-0.055	-0.049	28.095	0.001	***	9	0.051	0.050	27.498	0.001	***
	10	-0.013	-0.017	18.572	0.046	**	10	-0.024	-0.014	28.946	0.001	***	10	0.060	0.048	32.845	0.000	***
	11	0.023	0.025	19.729	0.049	**	11	0.020	0.015	29.561	0.002	***	11	0.011	-0.001	33.031	0.001	***
	12	0.030	0.032	21.674	0.041	**	12	0.043	0.036	32.248	0.001	***	12	0.014	-0.003	33.315	0.001	***
	13	-0.007	-0.008	21.792	0.059	*	13	0.052	0.054	36.283	0.001	***	13	-0.001	-0.004	33.319	0.002	***
	14	-0.005	-0.008	21.840	0.082	*	14	-0.017	-0.003	36.721	0.001	***	14	0.040	0.040	35.692	0.001	***
	15	-0.037	-0.033	24.829	0.052	*	15	0.012	0.021	36.932	0.001	***	15	0.004	0.006	35.719	0.002	***
	16	0.033	0.029	27.181	0.040	**	16	0.053	0.055	41.107	0.001	***	16	0.063	0.060	41.716	0.000	***
	17	0.001	0.003	27.185	0.055	*	17	0.005	0.015	41.141	0.001	***	17	0.050	0.036	45.539	0.000	***
	18	-0.027	-0.031	28.837	0.050	*	18	-0.044	-0.037	44.020	0.001	***	18	0.046	0.033	48.788	0.000	***
	19	0.026	0.021	30.380	0.047	**	19	-0.062	-0.063	49.655	0.000	***	19	0.028	0.006	49.971	0.000	***
	20	-0.025	-0.017	31.730	0.046	**	20	0.019	0.003	50.182	0.000	***	20	0.021	0.012	50.622	0.000	***
	21	0.006	-0.001	31.802	0.061	*	21	0.025	0.009	51.131	0.000	***	21	0.060	0.052	56.046	0.000	***
	22	0.010	0.013	32.032	0.077	*	22	0.007	0.014	51.213	0.000	***	22	-0.067	-0.070	62.905	0.000	***
	23	0.008	0.011	32.185	0.096	*	23	-0.032	-0.032	52.718	0.000	***	23	0.004	-0.002	62.928	0.000	***
	24	-0.003	-0.009	32.204	0.122		24	0.018	0.014	53.175	0.001	***	24	-0.037	-0.040	65.028	0.000	***
	25	-0.024	-0.021	33.482	0.119		25	-0.010	-0.014	53.334	0.001	***	25	-0.018	-0.014	65.529	0.000	***
	26	0.030	0.033	35.524	0.101		26	0.006	0.014	53.388	0.001	***	26	0.002	-0.004	65.535	0.000	***
	27	-0.058	-0.055	43.020	0.026	**	27	-0.040	-0.044	55.772	0.001	***	27	-0.046	-0.046	68.823	0.000	***
	28	0.013	0.002	43.404	0.032	**	28	0.055	0.042	60.208	0.000	***	28	-0.004	-0.020	68.849	0.000	***
	29	-0.028	-0.022	45.104	0.029	**	29	0.035	0.020	62.005	0.000	***	29	0.006	0.013	68.910	0.000	***
	30	-0.022	-0.024	46.144	0.030	**	30	0.035	0.055	63.809	0.000	***	30	0.051	0.044	72.827	0.000	***
	31	-0.019	-0.025	46.918	0.033	**	31	0.010	0.029	63.949	0.000	***	31	-0.002	-0.009	72.832	0.000	***
	32	0.019	0.027	47.721	0.036	**	32	-0.004	0.008	63.976	0.001	***	32	-0.023	-0.030	73.644	0.000	***
	33	0.017	0.013	48.364	0.041	**	33	-0.035	-0.036	65.777	0.001	***	33	-0.010	-0.022	73.808	0.000	***
	34	0.006	0.008	48.438	0.052	*	34	-0.023	-0.017	66.534	0.001	***	34	0.036	0.045	75.756	0.000	***
	35	0.043	0.043	52.611	0.028	**	35	0.001	0.001	66.537	0.001	***	35	-0.011	-0.013	75.927	0.000	***
	36	0.017	0.028	53.225	0.032	**	36	0.001	-0.015	66.539	0.001	***	36	-0.019	-0.014	76.489	0.000	***
RORE	1	-0.446	-0.446	226.530	0.000	***	1	-0.133	-0.133	25.719	0.000	***	1	-0.125	-0.125	23.204	0.000	***
	2	-0.079	-0.347	233.650	0.000	***	2	-0.060	-0.079	30.957	0.000	***	2	-0.039	-0.055	25.444	0.000	***
	3	0.068	-0.190	238.890	0.000	***	3	-0.015	-0.035	31.291	0.000	***	3	-0.114	-0.128	44.912	0.000	***
	4	-0.061	-0.202	243.130	0.000	***	4	0.004	-0.008	31.316	0.000	***	4	-0.064	-0.102	51.019	0.000	***
	5	0.076	-0.069	249.750	0.000	***	5	-0.002	-0.006	31.322	0.000	***	5	0.001	-0.038	51.020	0.000	***
	6	-0.087	-0.143	258.380	0.000	***	6	0.038	0.037	33.377	0.000	***	6	-0.137	-0.175	79.041	0.000	***
	7	0.096	-0.002	268.900	0.000	***	7	-0.046	-0.036	36.423	0.000	***	7	0.111	0.043	97.442	0.000	***
	8	-0.078	-0.080	275.940	0.000	***	8	-0.011	-0.018	36.613	0.000	***	8	0.033	0.022	99.046	0.000	***
	9	-0.020	-0.107	276.420	0.000	***	9	0.006	-0.003	36.660	0.000	***	9	0.058	0.037	104.150	0.000	***
	10	0.046	-0.090	278.830	0.000	***	10	0.026	0.023	37.620	0.000	***	10	-0.062	-0.051	110.030	0.000	***
	11	-0.018	-0.075	279.210	0.000	***	11	-0.017	-0.011	38.068	0.000	***	11	-0.006	0.001	110.090	0.000	***
	12	0.054	-0.001	282.510	0.000	***	12	0.006	0.005	38.127	0.000	***	12	-0.007	-0.016	110.170	0.000	***
	13	-0.057	-0.028	286.210	0.000	***	13	-0.017	-0.014	38.530	0.000	***	13	-0.061	-0.050	115.750	0.000	***
	14	-0.021	-0.080	286.710	0.000	***	14	0.024	0.020	39.383	0.000	***	14	0.012	-0.011	115.970	0.000	***
	15	0.044	-0.044	288.950	0.000	***	15	-0.008	-0.005	39.479	0.001	***	15	0.014	0.009	116.280	0.000	***
	16	0.000	-0.016	288.950	0.000	***	16	-0.006	-0.007	39.524	0.001	***	16	0.019	-0.020	116.820	0.000	***
	17	-0.006	-0.021	288.990	0.000	***	17	-0.069	-0.070	46.558	0.000	***	17	-0.002	-0.006	116.830	0.000	***
	18	0.005	0.001	289.020	0.000	***	18	-0.010	-0.033	46.696	0.000	***	18	-0.035	-0.040	118.670	0.000	***
	19	-0.053	-0.082	292.250	0.000	***	19	0.067	0.053	53.261	0.000	***	19	-0.040	-0.063	121.080	0.000	***
	20	0.058	-0.018	296.150	0.000	***	20	-0.015	-0.007	53.579	0.000	***	20	-0.011	-0.029	121.270	0.000	***
	21	0.021	0.039	296.680	0.000	***	21	-0.001	0.006	53.580	0.000	***	21	-0.044	-0.066	124.150	0.000	***
	22	-0.035	0.017	298.070	0.000	***	22	-0.008	-0.006	53.675	0.000	***	22	0.076	0.041	132.880	0.000	***
	23	0.035	0.060	299.480	0.000	***	23	-0.031	-0.030	55.064	0.000	***	23	0.048	0.038	136.400	0.000	***
	24	-0.076	-0.029	306.120	0.000	***	24	0.029	0.014	56.286	0.000	***	24	0.001	-0.007	136.400	0.000	***
	25	0.013	-0.059	306.320	0.000	***	25	0.017	0.013	56.723	0.000	***	25	-0.001	0.005	136.400	0.000	***
	26	0.041	-0.014	308.320	0.000	***	26	-0.002	0.009	56.732	0.000	***	26	0.021	0.048	137.070	0.000	***
	27	0.011	0.023	308.460	0.000	***	27	-0.007	0.001	56.801	0.001	***	27	-0.001	0.016	137.070	0.000	***
	28	-0.023	0.004	309.080	0.000	***	28	0.041	0.042	59.340	0.000	***	28	0.004	0.046	137.090	0.000	***
	29	-0.068	-0.080	314.520	0.000	***	29	-0.011	0.000	59.525	0.001	***	29	-0.066	-0.050	143.710	0.000	***
	30	0.103	0.012	326.910	0.000	***	30	0.008	0.009	59.629	0.001	***	30	-0.001	-0.020	143.710	0.000	***
	31	-0.011	0.051	327.050	0.000	***	31	-0.035	-0.032	61.444	0.001	***	31	-0.037	-0.066	145.810	0.000	***
	32	-0.029	0.025	328.020	0.000	***	32	0.005	-0.001	61.475	0.001	***	32	0.021	-0.004	146.500	0.000	***
	33	0.042	0.054	330.110	0.000	***	33	-0.044	-0.053	64.369	0.001	***	33	-0.001	-0.023	146.500	0.000	***
	34	-0.059	0.009	334.230	0.000	***	34	0.048	0.027	67.798	0.001	***	34	0.036	0.016	148.500	0.000	***
	35	-0.044	-0.101	336.540	0.000	***	35	-0.059	-0.055	72.962	0.000	***	35	-0.010	-0.028	148.650	0.000	***
	36	0.059	-0.054	340.570	0.000	***	36	-0.020	-0.027	73.563	0.000	***	36	-0.003	0.005	148.670	0.000	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RPHR	1	0.045	0.045	4.437	0.035	**	1	0.017	0.017	0.434	0.510	1	0.092	0.092	12.770	0.000	***	
	2	-0.045	-0.047	8.937	0.011	**	2	-0.026	-0.026	1.413	0.493	2	-0.006	-0.015	12.830	0.002	***	
	3	-0.006	-0.002	9.027	0.029	**	3	-0.040	-0.040	3.790	0.285	3	-0.004	-0.002	12.855	0.005	***	
	4	0.011	0.010	9.315	0.054	*	4	-0.014	-0.014	4.088	0.394	4	-0.032	-0.032	14.362	0.006	***	
	5	-0.023	-0.025	10.476	0.063	*	5	-0.005	-0.007	4.123	0.532	5	0.067	0.073	21.069	0.001	***	
	6	-0.011	-0.008	10.745	0.097	*	6	-0.004	-0.006	4.144	0.657	6	0.052	0.038	25.075	0.000	***	
	7	-0.024	-0.026	12.036	0.099	*	7	0.034	0.032	5.796	0.564	7	0.002	-0.006	25.078	0.001	***	
	8	-0.011	-0.010	12.314	0.138		8	0.017	0.015	6.222	0.622	8	-0.002	-0.002	25.086	0.002	***	
	9	0.021	0.020	13.258	0.151		9	-0.008	-0.007	6.315	0.708	9	-0.058	-0.054	30.177	0.000	***	
	10	-0.033	-0.036	15.606	0.111		10	-0.014	-0.011	6.615	0.761	10	0.040	0.050	32.583	0.000	***	
	11	-0.003	0.002	15.623	0.156		11	0.016	0.018	6.982	0.801	11	0.002	-0.014	32.590	0.001	***	
	12	-0.043	-0.047	19.642	0.074	*	12	-0.002	-0.003	6.989	0.858	12	0.008	0.008	32.679	0.001	***	
	13	-0.014	-0.012	20.098	0.093	*	13	-0.036	-0.036	8.912	0.780	13	0.065	0.061	39.115	0.000	***	
	14	0.009	0.007	20.264	0.122		14	0.010	0.011	9.066	0.827	14	-0.002	-0.004	39.124	0.000	***	
	15	0.022	0.018	21.376	0.125		15	0.025	0.022	9.969	0.822	15	-0.006	-0.005	39.172	0.001	***	
	16	-0.019	-0.019	22.151	0.138		16	-0.027	-0.030	11.021	0.808	16	0.007	0.005	39.257	0.001	***	
	17	0.003	0.003	22.167	0.178		17	-0.022	-0.019	11.709	0.817	17	-0.023	-0.021	40.072	0.001	***	
	18	0.005	0.000	22.214	0.223		18	-0.008	-0.007	11.798	0.857	18	0.021	0.014	40.765	0.002	***	
	19	-0.020	-0.021	23.069	0.234		19	0.033	0.030	13.411	0.817	19	0.037	0.033	42.797	0.001	***	
	20	-0.016	-0.015	23.631	0.259		20	0.012	0.010	13.615	0.849	20	-0.026	-0.034	43.822	0.002	***	
	21	0.054	0.055	30.044	0.091	*	21	-0.012	-0.011	13.829	0.877	21	-0.006	0.000	43.879	0.002	***	
	22	-0.014	-0.023	30.462	0.108		22	-0.052	-0.052	17.803	0.718	22	-0.041	-0.031	46.371	0.002	***	
	23	0.019	0.025	31.288	0.116		23	-0.026	-0.023	18.778	0.714	23	-0.019	-0.016	46.901	0.002	***	
	24	0.023	0.017	32.504	0.115		24	-0.012	-0.011	19.004	0.752	24	0.000	-0.005	46.901	0.003	***	
	25	-0.038	0.037	35.642	0.077	*	25	-0.010	-0.014	19.158	0.789	25	-0.008	-0.007	46.992	0.005	***	
	26	-0.038	-0.039	38.803	0.051	*	26	-0.021	-0.030	19.816	0.800	26	-0.005	-0.009	47.024	0.007	***	
	27	-0.053	-0.045	44.929	0.017	**	27	-0.008	-0.011	19.910	0.835	27	-0.014	-0.005	47.307	0.009	***	
	28	0.003	0.007	44.945	0.022	**	28	-0.001	-0.001	19.912	0.868	28	-0.006	0.004	47.358	0.013	**	
	29	0.020	0.015	45.827	0.024	**	29	0.034	0.034	21.621	0.836	29	0.077	0.073	56.331	0.002	***	
	30	0.000	-0.001	45.828	0.032	**	30	0.028	0.027	22.798	0.823	30	-0.014	-0.023	56.632	0.002	***	
	31	-0.015	-0.008	46.330	0.038	**	31	0.011	0.012	22.971	0.850	31	-0.052	-0.054	60.732	0.001	***	
	32	0.003	-0.002	46.345	0.048	**	32	0.035	0.041	24.800	0.814	32	-0.029	-0.022	62.060	0.001	***	
	33	0.010	0.013	46.588	0.059	*	33	0.011	0.017	24.986	0.840	33	-0.027	-0.013	63.153	0.001	***	
	34	0.016	0.013	47.178	0.066	*	34	0.015	0.017	25.305	0.859	34	0.029	0.022	64.414	0.001	***	
	35	-0.019	-0.015	47.966	0.071	*	35	-0.052	-0.051	29.269	0.741	35	-0.028	-0.038	65.630	0.001	***	
	36	-0.005	-0.003	48.023	0.087	*	36	0.010	0.013	29.408	0.773	36	-0.044	-0.029	68.603	0.001	***	
RRAM	1	-0.263	-0.263	3.527	0.060	*	1	-0.288	-0.288	120.690	0.000	***	1	0.143	0.143	30.570	0.000	***
	2	-0.110	-0.192	4.160	0.125		2	-0.046	-0.141	123.780	0.000	***	2	0.023	0.003	31.393	0.000	***
	3	0.093	0.009	4.626	0.201		3	-0.028	-0.093	124.930	0.000	***	3	0.053	0.050	35.602	0.000	***
	4	-0.077	-0.074	4.953	0.292		4	0.019	-0.029	125.450	0.000	***	4	0.038	0.024	37.761	0.000	***
	5	0.155	0.145	6.296	0.278		5	-0.016	-0.031	125.820	0.000	***	5	0.060	0.052	43.175	0.000	***
	6	-0.113	-0.056	7.026	0.318		6	-0.035	-0.057	127.560	0.000	***	6	0.026	0.008	44.182	0.000	***
	7	-0.055	-0.059	7.201	0.408		7	0.040	0.009	129.930	0.000	***	7	-0.014	-0.023	44.468	0.000	***
	8	0.009	-0.079	7.207	0.515		8	0.037	0.047	131.890	0.000	***	8	0.029	0.028	45.706	0.000	***
	9	0.026	0.017	7.248	0.611		9	0.008	0.043	131.990	0.000	***	9	0.012	0.000	45.926	0.000	***
	10	-0.010	-0.030	7.255	0.701		10	-0.046	-0.020	135.080	0.000	***	10	0.006	0.002	45.972	0.000	***
	11	-0.024	-0.003	7.293	0.775		11	0.042	0.032	137.680	0.000	***	11	0.050	0.047	49.764	0.000	***
	12	-0.062	-0.086	7.546	0.819		12	0.006	0.028	137.740	0.000	***	12	-0.021	-0.036	50.442	0.000	***
	13	0.087	0.051	8.066	0.839		13	-0.016	0.004	138.100	0.000	***	13	0.017	0.023	50.896	0.000	***
	14	-0.061	-0.073	8.328	0.872		14	-0.017	-0.013	138.520	0.000	***	14	0.006	-0.006	50.957	0.000	***
	15	0.018	0.023	8.352	0.909		15	0.074	0.068	146.520	0.000	***	15	0.007	0.008	51.031	0.000	***
	16	-0.077	-0.117	8.792	0.922		16	0.018	0.063	147.010	0.000	***	16	0.000	-0.008	51.031	0.000	***
	17	0.022	0.010	8.831	0.945		17	-0.036	0.008	148.900	0.000	***	17	0.024	0.026	51.881	0.000	***
	18	0.025	-0.050	8.883	0.962		18	-0.071	-0.074	156.310	0.000	***	18	0.008	0.001	51.969	0.000	***
	19	-0.050	-0.012	9.093	0.972		19	0.043	-0.011	159.000	0.000	***	19	-0.021	-0.028	52.650	0.000	***
	20	-0.039	-0.106	9.224	0.980		20	0.029	0.024	160.260	0.000	***	20	-0.011	-0.005	52.829	0.000	***
							21	-0.012	0.012	160.490	0.000	***	21	0.034	0.036	54.633	0.000	***
							22	-0.016	-0.015	160.860	0.000	***	22	0.012	0.000	54.863	0.000	***
							23	-0.020	-0.049	161.460	0.000	***	23	-0.019	-0.019	55.423	0.000	***
							24	0.042	0.010	164.000	0.000	***	24	0.006	0.010	55.479	0.000	***
							25	-0.005	0.021	164.040	0.000	***	25	-0.010	-0.013	55.641	0.000	***
							26	0.006	0.022	164.100	0.000	***	26	0.022	0.021	56.385	0.001	***
							27	-0.010	-0.005	164.240	0.000	***	27	0.019	0.013	56.915	0.001	***
							28	0.054	0.051	168.500	0.000	***	28	-0.046	-0.051	60.188	0.000	***
							29	0.017	0.069	168.920	0.000	***	29	-0.028	-0.017	61.387	0.000	***
							30	-0.040	0.001	171.280	0.000	***	30	0.015	0.022	61.742	0.001	***
							31	0.007	-0.001	171.360	0.000	***	31	-0.035	-0.039	63.579	0.001	***
							32	0.047	0.055	174.600	0.000	***	32	-0.019	-0.012	64.142	0.001	***
							33	-0.028	0.019	175.780	0.000	***	33	-0.022	-0.010	64.850	0.001	***
							34	-0.032	-0.021	177.290	0.000	***	34	-0.032	-0.021	66.399	0.001	***
							35	0.049	0.020	180.860	0.000	***	35	-0.001	0.003	66.400	0.001	***
							36	-0.009	-0.010	180.960	0.000	***	36	-0.008	0.002	66.488	0.001	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RRED	1	0.095	0.095	19.540	0.000	***	1	-0.114	-0.114	18.788	0.000	***	1	-0.065	-0.065	6.417	0.011	**
	2	-0.024	-0.033	20.766	0.000	***	2	-0.090	-0.104	30.487	0.000	***	2	-0.125	-0.129	29.651	0.000	***
	3	-0.011	-0.006	21.049	0.000	***	3	-0.136	-0.163	57.523	0.000	***	3	-0.095	-0.116	43.318	0.000	***
	4	-0.027	-0.026	22.602	0.000	***	4	0.048	-0.001	60.851	0.000	***	4	-0.010	-0.045	43.473	0.000	***
	5	-0.017	-0.012	23.218	0.000	***	5	0.034	0.009	62.525	0.000	***	5	-0.036	-0.071	45.381	0.000	***
	6	-0.060	-0.059	30.961	0.000	***	6	-0.015	-0.027	62.856	0.000	***	6	-0.079	-0.112	54.712	0.000	***
	7	-0.009	0.001	31.146	0.000	***	7	-0.039	-0.033	65.025	0.000	***	7	-0.022	-0.065	55.442	0.000	***
	8	0.019	0.015	31.899	0.000	***	8	-0.035	-0.045	66.838	0.000	***	8	0.095	0.048	68.942	0.000	***
	9	0.035	0.031	34.593	0.000	***	9	-0.009	-0.037	66.964	0.000	***	9	0.021	-0.002	69.605	0.000	***
	10	0.052	0.044	40.383	0.000	***	10	0.015	-0.011	67.286	0.000	***	10	-0.041	-0.039	72.165	0.000	***
	11	0.016	0.007	40.925	0.000	***	11	-0.009	-0.024	67.405	0.000	***	11	-0.015	-0.016	72.518	0.000	***
	12	-0.037	-0.039	43.879	0.000	***	12	0.025	0.019	68.341	0.000	***	12	-0.035	-0.056	74.393	0.000	***
	13	0.077	0.089	56.608	0.000	***	13	0.015	0.021	68.683	0.000	***	13	-0.001	-0.023	74.396	0.000	***
	14	0.047	0.035	61.402	0.000	***	14	-0.059	-0.058	73.706	0.000	***	14	-0.006	-0.016	74.443	0.000	***
	15	-0.019	-0.018	62.218	0.000	***	15	-0.008	-0.018	73.794	0.000	***	15	-0.007	-0.023	74.509	0.000	***
	16	-0.038	-0.028	65.403	0.000	***	16	-0.005	-0.021	73.827	0.000	***	16	0.004	-0.023	74.531	0.000	***
	17	-0.037	-0.027	68.329	0.000	***	17	0.055	0.029	78.223	0.000	***	17	-0.012	-0.036	74.735	0.000	***
	18	0.054	0.056	74.550	0.000	***	18	-0.046	-0.041	81.391	0.000	***	18	0.025	0.009	75.691	0.000	***
	19	0.005	-0.002	74.604	0.000	***	19	0.020	0.018	81.956	0.000	***	19	0.005	-0.006	75.722	0.000	***
	20	0.070	0.076	85.192	0.000	***	20	-0.056	-0.050	86.503	0.000	***	20	-0.008	-0.008	75.808	0.000	***
	21	0.010	-0.010	85.388	0.000	***	21	-0.021	-0.051	87.150	0.000	***	21	0.032	0.032	77.356	0.000	***
	22	-0.040	-0.042	88.848	0.000	***	22	0.057	0.037	91.867	0.000	***	22	-0.016	-0.018	77.754	0.000	***
	23	0.012	0.010	89.146	0.000	***	23	0.007	-0.004	91.949	0.000	***	23	0.005	0.008	77.794	0.000	***
	24	0.022	0.024	90.217	0.000	***	24	0.060	0.067	97.283	0.000	***	24	-0.004	0.000	77.823	0.000	***
	25	-0.010	-0.001	90.421	0.000	***	25	-0.010	0.025	97.436	0.000	***	25	-0.006	-0.004	77.883	0.000	***
	26	-0.013	-0.004	90.764	0.000	***	26	-0.025	-0.011	98.359	0.000	***	26	-0.070	-0.078	85.326	0.000	***
	27	0.001	-0.006	90.768	0.000	***	27	-0.037	-0.031	100.420	0.000	***	27	-0.014	-0.034	85.619	0.000	***
	28	-0.003	-0.016	90.789	0.000	***	28	0.025	0.006	101.320	0.000	***	28	0.004	-0.025	85.647	0.000	***
	29	0.036	0.039	93.622	0.000	***	29	-0.023	-0.042	102.110	0.000	***	29	0.014	-0.023	85.927	0.000	***
	30	0.026	0.030	95.056	0.000	***	30	-0.029	-0.039	103.330	0.000	***	30	0.011	-0.004	86.110	0.000	***
	31	0.056	0.047	101.890	0.000	***	31	0.007	0.009	103.390	0.000	***	31	-0.019	-0.035	86.673	0.000	***
	32	0.038	0.031	105.080	0.000	***	32	0.071	0.063	110.870	0.000	***	32	0.003	-0.022	86.685	0.000	***
	33	0.069	0.057	115.400	0.000	***	33	0.034	0.056	112.610	0.000	***	33	0.005	-0.012	86.731	0.000	***
	34	0.002	-0.016	115.420	0.000	***	34	-0.013	0.007	112.870	0.000	***	34	-0.013	-0.018	86.975	0.000	***
	35	-0.059	-0.035	123.120	0.000	***	35	-0.007	0.017	112.940	0.000	***	35	-0.012	-0.018	87.206	0.000	***
	36	-0.031	-0.009	125.220	0.000	***	36	-0.004	-0.002	112.970	0.000	***	36	0.017	0.000	87.648	0.000	***
RREN	1	0.038	0.038	0.431	0.511	1	-0.052	-0.052	3.991	0.046	**	1	0.055	0.055	4.451	0.035	**	
	2	-0.059	-0.060	1.485	0.476	2	-0.052	-0.054	7.856	0.020	**	2	0.072	0.069	12.183	0.002	***	
	3	-0.103	-0.099	4.743	0.192	3	-0.057	-0.063	12.654	0.005	***	3	0.014	0.006	12.468	0.006	**	
	4	-0.034	-0.031	5.105	0.277	4	0.013	0.003	12.883	0.012	**	4	-0.027	-0.033	13.570	0.009	***	
	5	0.010	0.000	5.136	0.400	5	-0.071	-0.078	20.266	0.001	***	5	-0.009	-0.008	13.702	0.018	**	
	6	-0.020	-0.035	5.260	0.511	6	-0.011	-0.023	20.451	0.002	***	6	-0.018	-0.013	14.195	0.028	**	
	7	-0.045	-0.050	5.878	0.554	7	0.060	0.051	25.761	0.001	***	7	-0.029	-0.026	15.482	0.030	**	
	8	0.061	0.061	7.018	0.535	8	0.009	0.004	25.877	0.001	***	8	0.019	0.024	16.045	0.042	**	
	9	-0.004	-0.019	7.023	0.635	9	-0.067	-0.062	32.411	0.000	***	9	0.034	0.036	17.792	0.038	**	
	10	-0.029	-0.034	7.289	0.698	10	-0.064	-0.070	38.372	0.000	***	10	0.018	0.011	18.255	0.051	*	
	11	0.028	0.040	7.541	0.754	11	0.045	0.028	41.307	0.000	***	11	-0.006	-0.015	18.308	0.075	*	
	12	-0.075	-0.081	9.326	0.675	12	0.021	0.018	41.923	0.000	***	12	-0.027	-0.029	19.398	0.079	*	
	13	-0.072	-0.076	10.981	0.612	13	0.085	0.089	52.621	0.000	***	13	0.010	0.016	19.564	0.107		
	14	-0.020	-0.018	11.106	0.678	14	0.027	0.033	53.677	0.000	***	14	-0.017	-0.013	20.007	0.130		
	15	-0.038	-0.056	11.566	0.712	15	0.019	0.023	54.227	0.000	***	15	0.016	0.018	20.392	0.157		
	16	-0.051	-0.082	12.388	0.717	16	-0.004	0.024	54.247	0.000	***	16	0.023	0.023	21.158	0.173		
	17	0.040	0.031	12.894	0.743	17	0.029	0.049	55.470	0.000	***	17	0.009	0.004	21.270	0.214		
	18	0.008	-0.010	12.915	0.797	18	-0.015	0.000	55.802	0.000	***	18	-0.014	-0.023	21.575	0.251		
	19	-0.016	-0.050	12.996	0.839	19	0.024	0.026	56.639	0.000	***	19	0.013	0.013	21.850	0.292		
	20	-0.020	-0.014	13.126	0.872	20	-0.019	-0.017	57.153	0.000	***	20	0.005	0.009	21.882	0.347		
	21	0.046	0.054	13.804	0.878	21	-0.026	-0.022	58.150	0.000	***	21	-0.013	-0.014	22.158	0.390		
	22	0.100	0.074	17.040	0.761	22	-0.021	-0.008	58.779	0.000	***	22	-0.023	-0.022	22.970	0.403		
	23	0.049	0.046	17.821	0.767	23	-0.020	-0.016	59.385	0.000	***	23	0.020	0.026	23.553	0.429		
	24	-0.045	-0.019	18.484	0.779	24	0.013	0.004	59.645	0.000	***	24	-0.027	-0.027	24.628	0.426		
	25	-0.013	-0.005	18.543	0.818	25	-0.028	-0.037	60.793	0.000	***	25	-0.002	-0.005	24.633	0.483		
	26	-0.063	-0.068	19.844	0.799	26	0.036	0.020	62.762	0.000	***	26	-0.041	-0.040	27.243	0.397		
	27	0.068	0.070	21.383	0.768	27	-0.053	-0.060	66.870	0.000	***	27	-0.067	-0.060	34.159	0.161		
	28	0.044	0.022	22.044	0.779	28	-0.008	-0.024	66.960	0.000	***	28	-0.026	-0.017	35.170	0.165		
	29	0.033	0.021	22.402	0.803	29	0.002	-0.005	66.966	0.000	***	29	-0.010	0.001	35.323	0.194		
	30	-0.029	-0.022	22.685	0.828	30	0.064	0.041	73.094	0.000	***	30	-0.006	-0.002	35.381	0.229		
	31	-0.054	-0.050	23.669	0.824	31	0.000	0.003	73.094	0.000	***	31	-0.042	-0.045	38.053	0.179		
	32	-0.028	-0.028	23.942	0.847	32	-0.021	-0.026	73.740	0.000	***	32	0.002	0.002	38.061	0.213		
	33	-0.055	-0.063	24.983	0.840	33	0.015	0.016	74.073	0.000	***	33	-0.016	-0.015	38.465	0.236		
	34	-0.040	-0.025	25.525	0.852	34	-0.027	-0.020	75.133	0.000	***	34	-0.010	-0.011	38.628	0.268		
	35	0.029	0.032	25.815	0.871	35	0.007	0.021	75.209	0.000	***	35	0.020	0.026	39.258	0.285		
	36	-0.028	-0.047	26.082	0.888	36	-0.002	0.005	75.214	0.000	***	36	-0.072	-0.071	47.184	0.100		

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RSCB	1	-0.001	-0.001	0.002	0.965	1	0.024	0.024	0.804	0.370	1	0.009	0.009	0.111	0.739			
	2	-0.031	-0.031	1.030	0.598	2	-0.173	-0.174	44.580	0.000	***	2	-0.021	-0.021	0.758	0.685		
	3	-0.010	-0.011	1.145	0.766	3	-0.039	-0.031	46.754	0.000	***	3	-0.030	-0.029	2.069	0.558		
	4	0.001	0.000	1.145	0.887	4	0.007	-0.023	46.818	0.000	***	4	-0.001	-0.001	2.070	0.723		
	5	0.053	0.053	4.167	0.526	5	0.002	-0.010	46.824	0.000	***	5	0.003	0.002	2.081	0.838		
	6	-0.010	-0.010	4.278	0.639	6	-0.019	-0.023	47.349	0.000	***	6	-0.040	-0.041	4.537	0.604		
	7	0.006	0.009	4.316	0.743	7	-0.001	-0.002	47.350	0.000	***	7	-0.006	-0.005	4.583	0.711		
	8	-0.008	-0.008	4.389	0.820	8	-0.004	-0.012	47.373	0.000	***	8	0.045	0.043	7.577	0.476		
	9	-0.073	-0.073	10.033	0.348	9	-0.003	-0.004	47.383	0.000	***	9	0.001	-0.003	7.578	0.577		
	10	0.009	0.006	10.122	0.430	10	-0.002	-0.006	47.390	0.000	***	10	0.045	0.047	10.658	0.385		
	11	-0.008	-0.012	10.198	0.513	11	0.000	-0.002	47.390	0.000	***	11	0.002	0.004	10.664	0.472		
	12	0.016	0.015	10.478	0.574	12	-0.002	-0.004	47.397	0.000	***	12	-0.052	-0.052	14.735	0.256		
	13	-0.042	-0.042	12.378	0.497	13	0.001	0.001	47.399	0.000	***	13	0.001	0.004	14.736	0.324		
	14	0.017	0.025	12.679	0.552	14	0.010	0.008	47.540	0.000	***	14	-0.016	-0.014	15.099	0.371		
	15	0.000	-0.005	12.680	0.627	15	-0.001	-0.001	47.541	0.000	***	15	0.029	0.027	16.384	0.357		
	16	0.006	0.009	12.721	0.693	16	-0.001	0.002	47.541	0.000	***	16	0.005	0.006	16.428	0.423		
	17	0.193	0.192	52.417	0.000	***	17	-0.009	-0.009	47.653	0.000	***	17	-0.001	0.000	16.429	0.494	
	18	-0.013	-0.014	52.598	0.000	***	18	0.005	0.006	47.696	0.000	***	18	-0.009	-0.016	16.563	0.553	
	19	-0.008	0.002	52.675	0.000	***	19	-0.008	-0.012	47.797	0.000	***	19	-0.001	-0.001	16.564	0.619	
	20	0.016	0.020	52.954	0.000	***	20	-0.008	-0.006	47.886	0.000	***	20	0.020	0.020	17.143	0.644	
	21	0.023	0.022	53.502	0.000	***	21	-0.018	-0.022	48.388	0.001	***	21	0.002	0.002	17.147	0.702	
	22	0.055	0.031	56.703	0.000	***	22	-0.001	-0.003	48.389	0.001	***	22	0.011	0.019	17.343	0.744	
	23	-0.007	0.004	56.753	0.000	***	23	0.012	0.004	48.611	0.001	***	23	0.054	0.053	21.768	0.534	
	24	0.001	0.001	56.755	0.000	***	24	0.001	-0.001	48.613	0.002	***	24	0.004	0.001	21.796	0.591	
	25	-0.043	-0.044	58.790	0.000	***	25	-0.003	-0.002	48.629	0.003	***	25	-0.034	-0.034	23.535	0.546	
	26	-0.068	-0.047	63.792	0.000	***	26	0.012	0.013	48.839	0.004	***	26	-0.002	0.003	23.539	0.602	
	27	-0.014	-0.024	63.990	0.000	***	27	0.002	0.000	48.848	0.006	***	27	-0.069	-0.068	30.694	0.284	
	28	0.013	0.012	64.175	0.000	***	28	0.014	0.018	49.124	0.008	***	28	-0.029	-0.029	31.944	0.277	
	29	0.021	0.018	64.652	0.000	***	29	-0.069	-0.071	56.120	0.002	***	29	-0.008	-0.004	32.030	0.319	
	30	-0.007	0.018	64.699	0.000	***	30	0.005	0.014	56.156	0.003	***	30	0.006	-0.003	32.090	0.363	
	31	-0.004	-0.001	64.715	0.000	***	31	0.043	0.020	58.909	0.002	***	31	0.016	0.006	32.461	0.395	
	32	-0.026	-0.026	65.444	0.000	***	32	-0.004	-0.006	58.929	0.003	***	32	0.018	0.019	32.946	0.421	
	33	-0.005	-0.007	65.476	0.001	***	33	-0.008	0.003	59.016	0.004	***	33	-0.012	-0.019	33.163	0.459	
	34	0.003	-0.044	65.485	0.001	***	34	-0.002	-0.001	59.024	0.005	***	34	-0.009	-0.009	33.277	0.503	
	35	-0.036	-0.039	66.866	0.001	***	35	-0.044	-0.048	61.852	0.003	***	35	0.020	0.035	33.916	0.520	
	36	-0.016	-0.023	67.158	0.001	***	36	0.009	0.011	61.972	0.005	***	36	-0.002	-0.001	33.921	0.568	
RSCP	1	-0.138	-0.138	41.631	0.000	***	1	-0.199	-0.199	57.335	0.000	***	1	-0.200	-0.200	59.961	0.000	***
	2	-0.084	-0.105	56.985	0.000	***	2	-0.115	-0.161	76.707	0.000	***	2	-0.181	-0.230	109.060	0.000	***
	3	0.057	0.031	64.119	0.000	***	3	-0.034	-0.098	78.344	0.000	***	3	-0.041	-0.145	111.560	0.000	***
	4	0.055	0.061	70.752	0.000	***	4	-0.049	-0.106	81.806	0.000	***	4	-0.029	-0.133	112.860	0.000	***
	5	0.047	0.075	75.674	0.000	***	5	-0.030	-0.092	83.076	0.000	***	5	0.033	-0.055	114.480	0.000	***
	6	-0.077	-0.053	88.690	0.000	***	6	-0.034	-0.099	84.773	0.000	***	6	0.012	-0.038	114.690	0.000	***
	7	0.023	0.008	89.870	0.000	***	7	0.032	-0.033	86.294	0.000	***	7	-0.058	-0.087	119.700	0.000	***
	8	0.107	0.094	115.080	0.000	***	8	-0.024	-0.066	87.151	0.000	***	8	0.075	0.034	128.130	0.000	***
	9	-0.011	0.023	115.330	0.000	***	9	0.020	-0.022	87.742	0.000	***	9	-0.013	-0.013	128.380	0.000	***
	10	-0.047	-0.027	120.140	0.000	***	10	0.052	0.030	91.721	0.000	***	10	-0.033	-0.026	130.000	0.000	***
	11	-0.024	-0.043	121.430	0.000	***	11	-0.022	-0.011	92.458	0.000	***	11	-0.025	-0.047	130.920	0.000	***
	12	-0.012	-0.049	121.720	0.000	***	12	-0.052	-0.057	96.478	0.000	***	12	0.014	-0.015	131.200	0.000	***
	13	0.029	0.010	123.510	0.000	***	13	0.034	0.008	98.167	0.000	***	13	0.021	-0.004	131.840	0.000	***
	14	-0.062	-0.043	132.040	0.000	***	14	0.041	0.041	100.660	0.000	***	14	0.037	0.033	133.860	0.000	***
	15	-0.015	-0.022	132.560	0.000	***	15	-0.028	-0.003	101.830	0.000	***	15	-0.041	-0.015	136.370	0.000	***
	16	0.002	-0.024	132.560	0.000	***	16	0.005	0.011	101.860	0.000	***	16	-0.016	-0.017	136.750	0.000	***
	17	-0.004	-0.007	132.590	0.000	***	17	-0.021	-0.020	102.510	0.000	***	17	0.014	0.000	137.060	0.000	***
	18	-0.049	-0.042	137.840	0.000	***	18	-0.004	-0.009	102.540	0.000	***	18	-0.005	-0.012	137.100	0.000	***
	19	-0.085	-0.085	153.800	0.000	***	19	0.023	0.020	103.330	0.000	***	19	-0.008	-0.015	137.190	0.000	***
	20	0.039	0.008	157.170	0.000	***	20	0.029	0.037	104.560	0.000	***	20	0.013	0.001	137.430	0.000	***
	21	0.003	-0.002	157.190	0.000	***	21	-0.074	-0.058	112.540	0.000	***	21	-0.046	-0.055	140.620	0.000	***
	22	-0.042	-0.018	161.130	0.000	***	22	-0.012	-0.032	112.750	0.000	***	22	-0.006	-0.047	140.670	0.000	***
	23	-0.031	-0.028	163.300	0.000	***	23	0.038	0.005	114.920	0.000	***	23	0.011	-0.029	140.850	0.000	***
	24	0.014	0.000	163.760	0.000	***	24	0.035	0.033	116.750	0.000	***	24	0.024	0.003	141.720	0.000	***
	25	-0.005	-0.016	163.820	0.000	***	25	-0.018	0.002	117.230	0.000	***	25	0.004	-0.004	141.750	0.000	***
	26	-0.005	0.012	163.860	0.000	***	26	-0.012	-0.007	117.460	0.000	***	26	-0.004	-0.002	141.780	0.000	***
	27	-0.019	0.000	164.700	0.000	***	27	-0.009	-0.019	117.580	0.000	***	27	-0.013	-0.011	142.050	0.000	***
	28	0.005	-0.009	164.750	0.000	***	28	0.016	0.014	117.970	0.000	***	28	0.036	0.030	143.990	0.000	***
	29	-0.003	-0.020	164.770	0.000	***	29	0.030	0.035	119.260	0.000	***	29	-0.045	-0.032	147.100	0.000	***
	30	0.006	0.005	164.860	0.000	***	30	-0.012	0.009	119.490	0.000	***	30	0.022	0.017	147.850	0.000	***
	31	-0.040	-0.041	168.480	0.000	***	31	0.020	0.045	120.080	0.000	***	31	-0.024	-0.033	148.700	0.000	***
	32	-0.003	-0.017	168.500	0.000	***	32	0.006	0.034	120.130	0.000	***	32	-0.050	-0.078	152.600	0.000	***
	33	0.011	-0.012	168.790	0.000	***	33	0.012	0.030	120.330	0.000	***	33	0.043	-0.011	155.360	0.000	***
	34	0.005	0.002	168.860	0.000	***	34	-0.027	-0.002	121.450	0.000	***	34	0.012	-0.015	155.580	0.000	***
	35	0.011	0.015	169.140	0.000	***	35	-0.028	-0.008	122.600	0.000	***	35	-0.014	-0.015	155.870	0.000	***
	36	-0.036	-0.032	172.030	0.000	***	36	-0.040	-0.049	124.990	0.000	***	36	0.010	-0.011	156.010	0.000	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RSCT	1	-0.128	-0.128	35.606	0.000	***	1	-0.057	-0.057	4.733	0.030	**	1	-0.106	-0.106	16.856	0.000	***
	2	-0.001	-0.017	35.607	0.000	***	2	-0.075	-0.078	12.881	0.002	***	2	-0.047	-0.059	20.192	0.000	***
	3	-0.037	-0.040	38.579	0.000	***	3	-0.029	-0.038	14.086	0.003	***	3	0.010	-0.002	20.334	0.000	***
	4	0.014	0.004	39.019	0.000	***	4	-0.011	-0.022	14.274	0.006	***	4	-0.071	-0.074	27.956	0.000	***
	5	-0.327	-0.332	273.060	0.000	***	5	-0.049	-0.057	17.729	0.003	***	5	-0.053	-0.070	32.212	0.000	***
	6	-0.017	-0.118	273.720	0.000	***	6	-0.099	-0.111	32.084	0.000	***	6	0.009	-0.014	32.327	0.000	***
	7	0.025	-0.008	275.130	0.000	***	7	-0.035	-0.060	33.825	0.000	***	7	0.019	0.012	32.866	0.000	***
	8	0.013	-0.016	275.490	0.000	***	8	-0.030	-0.060	35.119	0.000	***	8	-0.039	-0.042	35.115	0.000	***
	9	-0.002	-0.019	275.500	0.000	***	9	-0.008	-0.036	35.222	0.000	***	9	0.007	-0.011	35.183	0.000	***
	10	-0.014	-0.149	275.930	0.000	***	10	-0.011	-0.036	35.392	0.000	***	10	-0.004	-0.013	35.202	0.000	***
	11	0.028	-0.049	277.660	0.000	***	11	0.031	0.004	36.771	0.000	***	11	-0.026	-0.027	36.197	0.000	***
	12	-0.019	-0.025	278.420	0.000	***	12	0.009	-0.014	36.902	0.000	***	12	-0.018	-0.030	36.681	0.000	***
	13	-0.010	-0.028	278.660	0.000	***	13	-0.035	-0.053	38.702	0.000	***	13	-0.025	-0.040	37.598	0.000	***
	14	0.018	-0.002	279.410	0.000	***	14	0.007	-0.016	38.768	0.000	***	14	-0.035	-0.049	39.419	0.000	***
	15	0.052	-0.003	285.420	0.000	***	15	0.033	0.014	40.385	0.000	***	15	0.073	0.056	47.417	0.000	***
	16	-0.016	-0.021	285.950	0.000	***	16	-0.012	-0.020	40.583	0.001	***	16	-0.026	-0.026	48.475	0.000	***
	17	-0.021	-0.040	286.910	0.000	***	17	0.017	0.017	41.020	0.001	***	17	-0.024	-0.033	49.336	0.000	***
	18	-0.004	-0.028	286.940	0.000	***	18	0.054	0.053	45.369	0.000	***	18	-0.015	-0.036	49.683	0.000	***
	19	-0.021	-0.024	287.880	0.000	***	19	0.017	0.022	45.777	0.001	***	19	0.021	0.016	50.372	0.000	***
	20	-0.042	-0.040	291.750	0.000	***	20	-0.035	-0.023	47.633	0.000	***	20	-0.017	-0.014	50.794	0.000	***
	21	0.023	0.001	292.910	0.000	***	21	-0.006	0.001	47.680	0.001	***	21	0.037	0.026	52.845	0.000	***
	22	0.040	0.016	296.410	0.000	***	22	0.015	0.017	48.023	0.001	***	22	-0.012	-0.021	53.054	0.000	***
	23	0.003	-0.008	296.420	0.000	***	23	-0.002	0.010	48.030	0.002	***	23	0.024	0.029	53.959	0.000	***
	24	-0.036	-0.059	299.240	0.000	***	24	0.007	0.028	48.094	0.002	***	24	-0.010	-0.010	54.109	0.000	***
	25	0.038	0.002	302.370	0.000	***	25	-0.006	0.009	48.155	0.004	***	25	0.021	0.021	54.758	0.001	***
	26	-0.032	-0.027	304.620	0.000	***	26	0.001	0.005	48.158	0.005	***	26	0.022	0.025	55.469	0.001	***
	27	-0.019	-0.012	305.380	0.000	***	27	-0.033	-0.028	49.725	0.005	***	27	0.017	0.030	55.901	0.001	***
	28	0.015	0.010	305.910	0.000	***	28	-0.018	-0.017	50.200	0.006	***	28	-0.017	-0.010	56.351	0.001	***
	29	0.001	-0.042	305.910	0.000	***	29	0.006	-0.001	50.254	0.008	***	29	-0.002	0.005	56.355	0.002	***
	30	-0.024	-0.037	307.200	0.000	***	30	0.014	0.013	50.557	0.011	**	30	0.011	0.007	56.538	0.002	***
	31	0.008	-0.019	307.350	0.000	***	31	0.010	0.018	50.720	0.014	**	31	-0.086	-0.076	67.760	0.000	***
	32	0.002	-0.015	307.350	0.000	***	32	-0.096	-0.098	64.494	0.001	***	32	0.006	-0.009	67.822	0.000	***
	33	-0.002	-0.002	307.360	0.000	***	33	0.033	0.007	66.158	0.001	***	33	0.008	0.002	67.923	0.000	***
	34	0.019	0.001	308.170	0.000	***	34	0.017	-0.004	66.576	0.001	***	34	-0.009	-0.010	68.050	0.000	***
	35	-0.022	-0.045	309.270	0.000	***	35	0.010	0.003	66.727	0.001	***	35	0.023	0.016	68.826	0.001	***
	36	0.038	0.015	312.550	0.000	***	36	0.010	0.006	66.879	0.001	***	36	0.022	0.013	69.586	0.001	***
RSEM	1	-0.002	-0.002	0.013	0.911	1	-0.050	-0.050	3.668	0.055	*	1	0.055	0.055	4.472	0.034	**	
	2	0.005	0.005	0.067	0.967	2	-0.021	-0.024	4.319	0.115		2	0.017	0.014	4.920	0.085	*	
	3	0.012	0.012	0.371	0.946	3	-0.016	-0.019	4.712	0.194		3	0.024	0.022	5.784	0.123		
	4	-0.031	-0.031	2.442	0.655	4	-0.013	-0.015	4.958	0.292		4	-0.012	-0.015	5.993	0.200		
	5	-0.007	-0.007	2.544	0.770	5	-0.026	-0.028	5.931	0.313		5	0.041	0.042	8.577	0.127		
	6	0.001	0.001	2.548	0.863	6	-0.003	-0.007	5.943	0.430		6	-0.051	-0.056	12.523	0.051	*	
	7	0.026	0.027	4.044	0.775	7	0.021	0.019	6.577	0.474		7	0.036	0.042	14.517	0.043	**	
	8	0.052	0.052	10.083	0.259	8	0.020	0.020	7.136	0.522		8	0.036	0.031	16.504	0.036	**	
	9	-0.020	-0.020	10.924	0.281	9	-0.016	-0.014	7.505	0.585		9	0.009	0.007	16.613	0.055	*	
	10	-0.019	-0.020	11.685	0.307	10	0.006	0.005	7.550	0.673		10	0.041	0.035	19.167	0.038	**	
	11	0.017	0.018	12.350	0.338	11	-0.031	-0.031	8.998	0.622		11	0.005	0.004	19.200	0.058	*	
	12	-0.034	-0.030	14.876	0.248	12	0.015	0.013	9.338	0.674		12	0.030	0.023	20.522	0.058	*	
	13	-0.026	-0.026	16.318	0.232	13	-0.012	-0.011	9.547	0.731		13	0.013	0.010	20.778	0.077	*	
	14	0.027	0.024	17.886	0.212	14	-0.011	-0.013	9.716	0.783		14	0.034	0.035	22.561	0.068	*	
	15	0.007	0.007	18.006	0.262	15	0.055	0.052	14.158	0.514		15	0.005	-0.005	22.603	0.093	*	
	16	-0.008	-0.011	18.135	0.316	16	0.034	0.038	15.881	0.461		16	0.041	0.043	25.110	0.068	*	
	17	0.001	0.001	18.138	0.380	17	0.007	0.014	15.958	0.527		17	0.055	0.045	29.741	0.028	**	
	18	-0.031	-0.030	20.311	0.316	18	-0.006	-0.001	16.010	0.592		18	-0.005	-0.011	29.775	0.040	**	
	19	0.017	0.018	20.980	0.338	19	0.005	0.008	16.041	0.655		19	-0.017	-0.024	30.238	0.049	**	
	20	-0.009	-0.004	21.156	0.388	20	0.001	0.005	16.043	0.714		20	-0.017	-0.016	30.693	0.059	*	
	21	0.011	0.012	21.411	0.434	21	0.010	0.015	16.185	0.759		21	0.034	0.032	32.465	0.052	*	
	22	-0.002	-0.010	21.421	0.495	22	0.015	0.014	16.500	0.790		22	0.023	0.017	33.266	0.058	*	
	23	0.013	0.015	21.792	0.533	23	0.043	0.043	19.263	0.686		23	0.031	0.031	34.684	0.056	*	
	24	-0.007	-0.005	21.904	0.585	24	-0.006	-0.001	19.324	0.734		24	-0.026	-0.041	35.711	0.059	*	
	25	0.016	0.016	22.495	0.607	25	-0.032	-0.029	20.799	0.704		25	-0.018	-0.020	36.189	0.069	*	
	26	0.000	0.003	22.496	0.661	26	-0.005	-0.002	20.831	0.751		26	0.015	0.009	36.520	0.083	*	
	27	-0.005	-0.004	22.541	0.709	27	0.001	0.001	20.834	0.794		27	-0.022	-0.021	37.245	0.091	*	
	28	-0.053	-0.055	28.686	0.429	28	-0.031	-0.030	22.268	0.769		28	-0.004	-0.006	37.271	0.113		
	29	0.028	0.029	30.476	0.391	29	0.003	0.000	22.285	0.808		29	0.014	0.015	37.552	0.133		
	30	0.033	0.033	32.909	0.326	30	0.008	0.001	22.371	0.840		30	0.009	0.001	37.676	0.158		
	31	-0.006	-0.006	32.988	0.370	31	-0.032	-0.039	23.911	0.814		31	-0.009	-0.018	37.793	0.187		
	32	0.019	0.016	33.764	0.382	32	-0.013	-0.017	24.169	0.838		32	-0.022	-0.017	38.545	0.198		
	33	0.034	0.034	36.405	0.313	33	-0.007	-0.011	24.244	0.866		33	0.044	0.039	41.487	0.148		
	34	0.032	0.034	38.620	0.269	34	0.014	0.012	24.542	0.883		34	-0.004	-0.009	41.513	0.176		
	35	0.040	0.044	42.110	0.190	35	0.050	0.050	28.290	0.782		35	-0.009	-0.006	41.644	0.204		
	36	-0.026	-0.024	43.561	0.181	36	-0.037	-0.035	30.316	0.735		36	-0.021	-0.020	42.340	0.216		

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RSLBEN	1	-0.228	-0.228	17.740	0.000	***	1	-0.272	-0.272	107.650	0.000	***	1	-0.146	-0.146	31.996	0.000	***
	2	-0.059	-0.117	18.924	0.000	***	2	-0.004	-0.085	107.680	0.000	***	2	-0.007	-0.029	32.071	0.000	***
	3	0.056	0.015	20.007	0.000	***	3	-0.030	-0.059	109.020	0.000	***	3	0.043	0.039	34.852	0.000	***
	4	-0.002	0.010	20.008	0.000	***	4	0.038	0.013	111.120	0.000	***	4	-0.005	0.007	34.888	0.000	***
	5	0.109	0.127	24.117	0.000	***	5	-0.007	0.005	111.190	0.000	***	5	0.001	0.003	34.890	0.000	***
	6	-0.114	-0.062	28.591	0.000	***	6	0.029	0.033	112.420	0.000	***	6	-0.018	-0.020	35.371	0.000	***
	7	0.045	0.021	29.280	0.000	***	7	-0.019	0.001	112.930	0.000	***	7	-0.019	-0.025	35.904	0.000	***
	8	-0.008	-0.020	29.301	0.000	***	8	0.076	0.080	121.410	0.000	***	8	-0.012	-0.020	36.136	0.000	***
	9	-0.032	-0.031	29.660	0.001	***	9	-0.022	0.025	122.120	0.000	***	9	0.020	0.016	36.708	0.000	***
	10	0.068	0.044	31.291	0.001	***	10	0.008	0.015	122.210	0.000	***	10	-0.021	-0.015	37.394	0.000	***
	11	-0.067	-0.029	32.867	0.001	***	11	0.036	0.051	124.110	0.000	***	11	0.018	0.015	37.893	0.000	***
	12	0.044	0.023	33.549	0.001	***	12	0.011	0.035	124.300	0.000	***	12	0.021	0.024	38.558	0.000	***
	13	-0.076	-0.072	35.598	0.001	***	13	0.010	0.029	124.440	0.000	***	13	-0.061	-0.055	44.239	0.000	***
	14	-0.084	-0.119	38.078	0.001	***	14	0.017	0.030	124.860	0.000	***	14	0.034	0.016	46.020	0.000	***
	15	0.265	0.213	63.052	0.000	***	15	0.052	0.073	128.800	0.000	***	15	-0.055	-0.053	50.630	0.000	***
	16	-0.183	-0.076	74.932	0.000	***	16	0.024	0.061	129.640	0.000	***	16	-0.014	-0.026	50.944	0.000	***
	17	-0.131	-0.177	81.045	0.000	***	17	-0.030	-0.002	131.010	0.000	***	17	0.031	0.023	52.393	0.000	***
	18	-0.046	-0.151	81.817	0.000	***	18	-0.006	-0.013	131.060	0.000	***	18	-0.010	0.002	52.558	0.000	***
	19	-0.008	-0.084	81.842	0.000	***	19	-0.013	-0.033	131.290	0.000	***	19	-0.018	-0.018	53.073	0.000	***
	20	0.019	-0.054	81.971	0.000	***	20	-0.034	-0.066	133.000	0.000	***	20	0.009	0.000	53.199	0.000	***
	21	-0.039	0.042	82.524	0.000	***	21	0.029	-0.013	134.220	0.000	***	21	0.040	0.039	55.655	0.000	***
	22	0.001	-0.003	82.525	0.000	***	22	0.010	-0.001	134.370	0.000	***	22	-0.018	-0.005	56.151	0.000	***
	23	-0.007	0.002	82.541	0.000	***	23	0.027	0.020	135.420	0.000	***	23	0.021	0.015	56.826	0.000	***
	24	0.034	0.036	82.951	0.000	***	24	-0.015	-0.006	135.770	0.000	***	24	0.048	0.056	60.379	0.000	***
	25	-0.011	-0.032	82.992	0.000	***	25	0.031	0.031	137.210	0.000	***	25	0.004	0.022	60.407	0.000	***
	26	-0.004	0.019	82.998	0.000	***	26	-0.003	0.013	137.220	0.000	***	26	-0.035	-0.037	62.305	0.000	***
	27	0.031	0.015	83.344	0.000	***	27	0.009	0.010	137.340	0.000	***	27	0.029	0.023	63.624	0.000	***
	28	-0.003	0.032	83.349	0.000	***	28	-0.020	-0.011	137.950	0.000	***	28	0.003	0.003	63.633	0.000	***
	29	-0.012	0.007	83.400	0.000	***	29	0.023	0.008	138.710	0.000	***	29	0.002	0.006	63.638	0.000	***
	30	-0.012	-0.123	83.456	0.000	***	30	0.008	0.014	138.800	0.000	***	30	-0.012	-0.009	63.855	0.000	***
	31	-0.015	-0.037	83.535	0.000	***	31	-0.007	-0.004	138.880	0.000	***	31	-0.013	-0.015	64.108	0.000	***
	32	-0.012	0.013	83.588	0.000	***	32	-0.082	-0.086	148.760	0.000	***	32	0.000	-0.007	64.108	0.001	***
	33	-0.010	-0.022	83.628	0.000	***	33	0.056	0.006	153.420	0.000	***	33	0.046	0.047	67.350	0.000	***
	34	0.035	-0.012	84.081	0.000	***	34	-0.022	-0.013	154.120	0.000	***	34	0.001	0.019	67.352	0.001	***
	35	0.044	0.024	84.824	0.000	***	35	-0.001	-0.012	154.130	0.000	***	35	-0.055	-0.056	72.049	0.000	***
	36	-0.028	-0.064	85.126	0.000	***	36	0.024	0.024	155.000	0.000	***	36	0.027	0.012	73.186	0.000	***
RSNC	1	0.089	0.089	16.570	0.000	***	1	0.096	0.096	13.340	0.000	***	1	-0.237	-0.237	84.187	0.000	***
	2	0.025	0.017	17.842	0.000	***	2	0.002	-0.007	13.348	0.001	***	2	0.016	-0.042	84.577	0.000	***
	3	-0.006	-0.010	17.923	0.000	***	3	-0.017	-0.017	13.777	0.003	***	3	-0.042	-0.051	87.175	0.000	***
	4	0.057	0.058	24.647	0.000	***	4	-0.018	-0.015	14.231	0.007	***	4	0.008	-0.014	87.268	0.000	***
	5	-0.044	-0.055	28.752	0.000	***	5	-0.004	-0.001	14.251	0.014	**	5	-0.001	-0.004	87.269	0.000	***
	6	0.044	0.051	32.720	0.000	***	6	-0.018	-0.018	14.727	0.022	**	6	-0.003	-0.006	87.280	0.000	***
	7	-0.002	-0.007	32.728	0.000	***	7	0.023	0.026	15.491	0.030	**	7	-0.073	-0.080	95.353	0.000	***
	8	0.088	0.084	48.958	0.000	***	8	0.017	0.012	15.929	0.043	**	8	0.057	0.021	100.280	0.000	***
	9	0.049	0.041	53.988	0.000	***	9	-0.037	-0.041	17.918	0.036	**	9	0.002	0.018	100.280	0.000	***
	10	-0.041	-0.062	57.555	0.000	***	10	0.010	0.018	18.058	0.054	*	10	-0.003	-0.003	100.290	0.000	***
	11	-0.029	-0.014	59.258	0.000	***	11	-0.046	-0.048	21.130	0.032	**	11	-0.012	-0.011	100.500	0.000	***
	12	0.033	0.027	61.547	0.000	***	12	0.000	0.008	21.130	0.049	**	12	0.045	0.043	103.500	0.000	***
	13	0.035	0.035	64.167	0.000	***	13	-0.024	-0.025	21.961	0.056	*	13	-0.033	-0.015	105.120	0.000	***
	14	0.011	0.006	64.410	0.000	***	14	0.019	0.023	22.517	0.069	*	14	-0.009	-0.026	105.250	0.000	***
	15	-0.014	-0.023	64.795	0.000	***	15	0.014	0.006	22.791	0.089	*	15	0.000	0.000	105.250	0.000	***
	16	-0.016	-0.021	65.349	0.000	***	16	0.017	0.017	23.207	0.108		16	0.011	0.009	105.410	0.000	***
	17	0.045	0.043	69.534	0.000	***	17	0.022	0.018	23.904	0.122		17	0.003	0.004	105.430	0.000	***
	18	0.008	0.007	69.679	0.000	***	18	0.049	0.048	27.488	0.070	*	18	0.018	0.022	105.900	0.000	***
	19	0.007	0.013	69.783	0.000	***	19	0.001	-0.006	27.491	0.094	*	19	-0.014	0.002	106.200	0.000	***
	20	0.002	-0.005	69.794	0.000	***	20	0.062	0.063	33.227	0.032	**	20	0.023	0.015	107.020	0.000	***
	21	0.014	-0.002	70.236	0.000	***	21	-0.053	-0.062	37.305	0.016	**	21	0.022	0.033	107.720	0.000	***
	22	0.013	0.016	70.594	0.000	***	22	-0.026	-0.018	38.320	0.017	**	22	0.006	0.024	107.770	0.000	***
	23	0.017	0.017	71.169	0.000	***	23	-0.009	-0.001	38.439	0.023	**	23	0.057	0.074	112.660	0.000	***
	24	0.002	0.007	71.181	0.000	***	24	0.037	0.037	40.465	0.019	**	24	0.001	0.037	112.660	0.000	***
	25	0.006	-0.006	71.264	0.000	***	25	0.028	0.019	41.624	0.020	**	25	-0.012	0.005	112.880	0.000	***
	26	0.051	0.042	76.853	0.000	***	26	0.007	0.004	41.686	0.026	**	26	0.018	0.023	113.350	0.000	***
	27	0.005	-0.003	76.904	0.000	***	27	0.000	0.001	41.686	0.035	**	27	-0.047	-0.035	116.770	0.000	***
	28	0.013	0.016	77.255	0.000	***	28	0.051	0.053	45.467	0.020	**	28	0.008	-0.010	116.860	0.000	***
	29	0.025	0.022	78.527	0.000	***	29	0.071	0.076	52.945	0.004	***	29	-0.052	-0.056	121.040	0.000	***
	30	-0.011	-0.028	78.771	0.000	***	30	0.046	0.029	56.077	0.003	***	30	0.045	0.024	124.150	0.000	***
	31	-0.010	-0.008	78.977	0.000	***	31	0.017	0.019	56.513	0.003	***	31	-0.037	-0.028	126.220	0.000	***
	32	0.017	0.014	79.570	0.000	***	32	0.054	0.046	60.836	0.002	***	32	0.027	0.004	127.300	0.000	***
	33	0.010	0.012	79.802	0.000	***	33	-0.029	-0.033	62.045	0.002	***	33	-0.021	-0.014	127.960	0.000	***
	34	0.013	0.005	80.137	0.000	***	34	-0.049	-0.047	65.554	0.001	***	34	-0.010	-0.028	128.120	0.000	***
	35	0.045	0.035	84.440	0.000	***	35	-0.047	-0.036	68.809	0.001	***	35	-0.002	-0.015	128.130	0.000	***
	36	0.012	0.004	84.755	0.000	***	36	-0.024	-0.022	69.676	0.001	***	36	0.007	-0.002	128.200	0.000	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RSNG					1	0.000	0.000	0.000	0.999	1	0.023	0.023	0.761	0.383				
					2	-0.022	-0.022	0.242	0.886	2	0.030	0.030	2.120	0.346				
					3	-0.089	-0.089	4.129	0.248	3	0.002	0.001	2.125	0.547				
					4	-0.038	-0.039	4.834	0.305	4	-0.017	-0.018	2.540	0.638				
					5	0.000	-0.004	4.834	0.436	5	-0.005	-0.005	2.583	0.764				
					6	0.000	-0.010	4.834	0.565	6	0.010	0.011	2.739	0.841				
					7	0.000	-0.007	4.834	0.680	7	-0.033	-0.033	4.363	0.737				
					8	0.000	-0.002	4.834	0.775	8	-0.003	-0.003	4.379	0.821				
					9	0.000	-0.001	4.834	0.849	9	-0.010	-0.008	4.517	0.874				
					10	0.000	-0.001	4.834	0.902	10	-0.154	-0.154	40.264	0.000	***			
					11	0.000	-0.001	4.834	0.939	11	-0.030	-0.024	41.586	0.000	***			
					12	0.000	0.000	4.834	0.963	12	-0.085	-0.077	52.386	0.000	***			
					13	0.000	0.000	4.834	0.979	13	-0.001	0.004	52.387	0.000	***			
					14	0.000	0.000	4.834	0.988	14	0.031	0.029	53.842	0.000	***			
					15	0.000	0.000	4.834	0.993	15	0.024	0.021	54.720	0.000	***			
					16	0.000	0.000	4.834	0.997	16	0.019	0.018	55.272	0.000	***			
					17	0.000	0.000	4.834	0.998	17	0.010	-0.002	55.430	0.000	***			
					18	0.000	0.000	4.834	0.999	18	0.007	0.007	55.511	0.000	***			
					19	0.027	0.027	5.206	0.999	19	0.005	-0.002	55.542	0.000	***			
					20	0.000	0.000	5.206	1.000	20	0.022	-0.002	56.284	0.000	***			
					21	-0.030	-0.029	5.678	1.000	21	-0.097	-0.108	70.574	0.000	***			
					22	0.000	0.005	5.678	1.000	22	0.087	0.069	82.055	0.000	***			
					23	0.000	0.001	5.678	1.000	23	-0.008	-0.010	82.154	0.000	***			
					24	0.000	-0.005	5.678	1.000	24	-0.052	-0.055	86.335	0.000	***			
					25	0.036	0.035	6.355	1.000	25	-0.004	0.006	86.360	0.000	***			
					26	0.000	0.001	6.355	1.000	26	-0.045	-0.032	89.431	0.000	***			
					27	-0.277	-0.279	45.985	0.013	**	27	-0.006	0.004	89.495	0.000	***		
					28	-0.100	-0.107	51.225	0.005	***	28	0.009	0.006	89.618	0.000	***		
					29	0.000	-0.013	51.225	0.007	***	29	-0.019	-0.015	90.151	0.000	***		
					30	-0.010	-0.070	51.274	0.009	***	30	-0.106	-0.111	107.390	0.000	***		
					31	0.000	-0.048	51.274	0.012	**	31	0.003	-0.026	107.400	0.000	***		
					32	0.000	-0.015	51.274	0.017	**	32	0.016	0.041	107.770	0.000	***		
					33	0.000	-0.018	51.274	0.022	**	33	0.069	0.053	115.130	0.000	***		
					34	0.010	-0.005	51.322	0.029	**	34	0.002	-0.010	115.140	0.000	***		
					35	0.000	-0.004	51.322	0.037	**	35	-0.001	-0.006	115.140	0.000	***		
					36	0.000	-0.003	51.322	0.047	**	36	0.004	-0.012	115.170	0.000	***		
	1	-0.004	-0.004	0.039	0.844	1	0.043	0.043	2.672	0.102	1	0.053	0.053	4.131	0.042	**		
	2	0.069	0.069	10.301	0.006	***	2	-0.094	-0.096	15.576	0.000	***	2	-0.047	-0.050	7.428	0.024	**
	3	-0.002	-0.001	10.306	0.016	**	3	-0.012	-0.003	15.773	0.001	***	3	0.050	0.056	11.231	0.011	**
	4	0.016	0.012	10.893	0.028	**	4	0.002	-0.007	15.777	0.003	***	4	-0.041	-0.050	13.765	0.008	***
	5	0.013	0.013	11.272	0.046	**	5	-0.067	-0.069	22.400	0.000	***	5	-0.018	-0.007	14.230	0.014	**
	6	-0.022	-0.024	12.336	0.055	*	6	-0.028	-0.023	23.579	0.001	***	6	0.042	0.036	16.818	0.010	**
	7	0.006	0.004	12.416	0.088	*	7	0.060	0.050	28.779	0.000	***	7	0.016	0.015	17.206	0.016	**
	8	0.051	0.054	18.099	0.020	**	8	0.038	0.028	30.918	0.000	***	8	0.023	0.025	18.019	0.021	**
	9	0.000	-0.001	18.099	0.034	**	9	-0.046	-0.040	34.014	0.000	***	9	0.026	0.019	19.005	0.025	**
	10	0.027	0.020	19.680	0.032	**	10	-0.016	-0.009	34.378	0.000	***	10	0.024	0.026	19.903	0.030	**
	11	0.003	0.004	19.703	0.050	*	11	0.030	0.021	35.689	0.000	***	11	-0.008	-0.009	20.000	0.045	**
	12	0.009	0.003	19.872	0.070	*	12	0.038	0.040	37.835	0.000	***	12	-0.013	-0.011	20.251	0.062	*
	13	0.022	0.021	20.917	0.075	*	13	-0.009	-0.002	37.961	0.000	***	13	-0.009	-0.010	20.365	0.086	*
	14	-0.023	-0.022	22.097	0.077	*	14	0.069	0.072	44.875	0.000	***	14	0.035	0.037	22.212	0.074	*
	15	-0.008	-0.013	22.251	0.101		15	0.008	-0.006	44.964	0.000	***	15	0.022	0.016	22.937	0.085	*
	16	0.018	0.019	22.932	0.116	**	16	0.080	0.102	54.398	0.000	***	16	0.018	0.016	23.413	0.103	
	17	0.041	0.042	26.609	0.064	*	17	-0.029	-0.026	55.609	0.000	***	17	0.014	0.008	23.721	0.127	
	18	-0.014	-0.018	27.043	0.078	*	18	0.002	0.020	55.613	0.000	***	18	0.053	0.054	27.906	0.064	*
	19	0.018	0.014	27.747	0.088	*	19	0.015	0.014	55.959	0.000	***	19	-0.030	-0.035	29.304	0.061	*
	20	0.031	0.031	29.821	0.073	*	20	-0.004	0.001	55.983	0.000	***	20	-0.035	-0.028	31.179	0.053	*
	21	-0.005	-0.011	29.870	0.095	*	21	-0.018	-0.008	56.487	0.000	***	21	0.058	0.054	36.327	0.020	**
	22	0.000	-0.001	29.870	0.122		22	0.001	-0.002	56.488	0.000	***	22	0.003	-0.001	36.345	0.028	**
	23	0.016	0.020	30.442	0.137		23	-0.002	-0.010	56.493	0.000	***	23	0.002	0.006	36.350	0.038	**
	24	0.007	0.004	30.562	0.167		24	-0.015	-0.016	56.820	0.000	***	24	0.001	-0.017	36.352	0.051	*
	25	0.015	0.010	31.080	0.186		25	0.001	0.006	56.822	0.000	***	25	-0.024	-0.020	37.250	0.055	*
	26	-0.026	-0.024	32.546	0.176		26	-0.036	-0.052	58.773	0.000	***	26	0.018	0.022	37.733	0.064	*
	27	0.035	0.029	35.201	0.134		27	-0.011	-0.012	58.960	0.000	***	27	-0.032	-0.041	39.340	0.059	*
	28	-0.001	-0.001	35.204	0.164		28	0.043	0.026	61.704	0.000	***	28	-0.006	0.000	39.393	0.075	*
	29	0.041	0.036	38.894	0.104		29	0.037	0.034	63.759	0.000	***	29	-0.018	-0.026	39.905	0.085	*
	30	0.025	0.024	40.224	0.101		30	-0.009	-0.024	63.879	0.000	***	30	0.015	0.022	40.243	0.100	
	31	-0.004	-0.008	40.269	0.123		31	-0.046	-0.039	67.073	0.000	***	31	-0.025	-0.036	41.194	0.104	
	32	-0.001	-0.008	40.270	0.150		32	0.051	0.043	71.000	0.000	***	32	0.020	0.021	41.801	0.115	
	33	-0.006	-0.009	40.351	0.177		33	0.001	-0.001	71.001	0.000	***	33	-0.016	-0.021	42.173	0.132	
	34	-0.047	-0.046	45.159	0.096	*	34	-0.031	-0.015	72.428	0.000	***	34	-0.039	-0.028	44.521	0.107	
	35	0.009	0.009	45.346	0.113		35	-0.028	-0.033	73.630	0.000	***	35	0.034	0.034	46.342	0.095	*
	36	-0.013	-0.008	45.729	0.128		36	0.009	-0.003	73.742	0.000	***	36	0.007	-0.002	46.414	0.115	

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RSONC	1	0.012	0.012	0.298	0.585	1	-0.213	-0.213	66.129	0.000	***	1	0.023	0.023	0.771	0.380		
	2	-0.001	-0.001	0.302	0.860	2	0.058	0.013	70.966	0.000	***	2	0.049	0.049	4.409	0.110		
	3	0.041	0.041	3.962	0.266	3	-0.029	-0.015	72.168	0.000	***	3	0.053	0.051	8.595	0.035	**	
	4	-0.010	-0.011	4.168	0.384	4	0.001	-0.009	72.168	0.000	***	4	-0.003	-0.007	8.607	0.072	*	
	5	0.027	0.028	5.782	0.328	5	-0.031	-0.033	73.528	0.000	***	5	0.003	-0.002	8.618	0.125		
	6	0.403	0.402	361.620	0.000	***	6	-0.029	-0.044	74.784	0.000	***	6	0.059	0.057	13.790	0.032	**
	7	-0.034	-0.046	364.170	0.000	***	7	0.062	0.052	80.485	0.000	***	7	-0.032	-0.034	15.329	0.032	**
	8	-0.012	-0.016	364.500	0.000	***	8	-0.004	0.022	80.503	0.000	***	8	-0.009	-0.013	15.450	0.051	*
	9	-0.007	-0.039	364.610	0.000	***	9	-0.026	-0.029	81.491	0.000	***	9	0.022	0.020	16.205	0.063	*
	10	-0.004	0.007	364.650	0.000	***	10	-0.013	-0.026	81.734	0.000	***	10	0.033	0.037	17.820	0.058	*
	11	0.030	0.012	366.580	0.000	***	11	0.037	0.032	83.701	0.000	***	11	-0.003	-0.006	17.838	0.085	*
	12	-0.001	-0.192	366.580	0.000	***	12	-0.021	-0.004	84.357	0.000	***	12	-0.014	-0.023	18.123	0.112	
	13	-0.020	0.019	367.480	0.000	***	13	0.041	0.038	86.797	0.000	***	13	0.044	0.047	21.051	0.072	*
	14	-0.025	-0.018	368.870	0.000	***	14	0.005	0.018	86.827	0.000	***	14	0.031	0.032	22.487	0.069	*
	15	-0.017	0.008	369.530	0.000	***	15	-0.012	-0.014	87.024	0.000	***	15	0.031	0.024	23.976	0.066	*
	16	0.000	-0.006	369.530	0.000	***	16	0.012	0.013	87.235	0.000	***	16	0.025	0.014	24.933	0.071	*
	17	0.026	0.015	371.030	0.000	***	17	0.015	0.027	87.550	0.000	***	17	0.007	0.004	24.998	0.095	*
	18	-0.018	0.075	371.760	0.000	***	18	-0.022	-0.018	88.273	0.000	***	18	0.013	0.011	25.265	0.118	
	19	0.001	-0.005	371.760	0.000	***	19	0.032	0.027	89.821	0.000	***	19	0.001	-0.009	25.268	0.152	
	20	-0.012	0.006	372.060	0.000	***	20	-0.023	-0.012	90.617	0.000	***	20	-0.061	-0.066	30.971	0.056	*
	21	0.023	0.030	373.260	0.000	***	21	0.026	0.015	91.580	0.000	***	21	0.046	0.050	34.189	0.035	**
	22	0.012	0.014	373.600	0.000	***	22	0.032	0.050	93.085	0.000	***	22	-0.018	-0.014	34.700	0.042	**
	23	0.008	-0.008	373.740	0.000	***	23	-0.019	-0.004	93.628	0.000	***	23	0.002	0.001	34.708	0.056	*
	24	0.003	-0.024	373.760	0.000	***	24	0.041	0.031	96.091	0.000	***	24	-0.006	-0.014	34.764	0.072	*
	25	-0.001	-0.002	373.760	0.000	***	25	-0.050	-0.032	99.834	0.000	***	25	0.000	0.004	34.764	0.093	*
	26	0.004	0.005	373.800	0.000	***	26	0.059	0.041	104.990	0.000	***	26	-0.031	-0.025	36.225	0.088	*
	27	0.028	0.000	375.480	0.000	***	27	-0.012	0.016	105.220	0.000	***	27	-0.008	-0.019	36.324	0.108	
	28	-0.011	-0.027	375.730	0.000	***	28	0.027	0.025	106.290	0.000	***	28	0.005	0.009	36.368	0.133	
	29	0.036	0.050	378.530	0.000	***	29	-0.013	-0.005	106.530	0.000	***	29	0.034	0.039	38.182	0.118	
	30	0.005	0.010	378.590	0.000	***	30	0.019	0.013	107.080	0.000	***	30	0.014	0.014	38.488	0.138	
	31	-0.031	-0.034	380.760	0.000	***	31	-0.004	0.009	107.110	0.000	***	31	-0.013	-0.026	38.739	0.160	
	32	0.009	0.001	380.930	0.000	***	32	0.012	0.018	107.340	0.000	***	32	-0.020	-0.024	39.356	0.174	
	33	-0.006	-0.014	381.010	0.000	***	33	0.006	0.009	107.400	0.000	***	33	0.016	0.026	39.737	0.195	
	34	-0.014	0.010	381.420	0.000	***	34	0.014	0.016	107.670	0.000	***	34	0.019	0.020	40.285	0.212	
	35	0.019	-0.024	382.220	0.000	***	35	-0.008	-0.009	107.770	0.000	***	35	-0.012	-0.016	40.519	0.240	
	36	0.004	0.007	382.260	0.000	***	36	-0.006	-0.004	107.820	0.000	***	36	-0.011	-0.010	40.694	0.271	
RSONI	1	0.209	0.209	30.635	0.000	***	1	0.147	0.147	31.307	0.000	***	1	0.003	0.003	0.012	0.913	
	2	0.062	0.020	33.370	0.000	***	2	0.020	-0.002	31.887	0.000	***	2	-0.067	-0.067	6.680	0.035	**
	3	-0.004	-0.022	33.382	0.000	***	3	0.002	-0.001	31.892	0.000	***	3	-0.102	-0.103	22.408	0.000	***
	4	0.016	0.020	33.553	0.000	***	4	0.014	0.014	32.161	0.000	***	4	-0.382	-0.392	241.380	0.000	***
	5	-0.052	-0.060	35.423	0.000	***	5	-0.010	-0.014	32.310	0.000	***	5	0.151	0.142	275.520	0.000	***
	6	-0.006	0.015	35.452	0.000	***	6	-0.007	-0.004	32.390	0.000	***	6	0.093	0.032	288.530	0.000	***
	7	0.030	0.035	36.077	0.000	***	7	-0.018	-0.017	32.871	0.000	***	7	0.050	-0.005	292.310	0.000	***
	8	0.100	0.088	43.117	0.000	***	8	-0.037	-0.033	34.912	0.000	***	8	0.025	-0.105	293.250	0.000	***
	9	0.041	0.003	44.323	0.000	***	9	-0.012	-0.001	35.120	0.000	***	9	-0.094	0.041	306.520	0.000	***
	10	-0.031	-0.053	44.983	0.000	***	10	-0.017	-0.015	35.539	0.000	***	10	0.017	0.055	306.960	0.000	***
	11	0.067	0.089	48.175	0.000	***	11	0.007	0.012	35.602	0.000	***	11	-0.005	-0.019	306.990	0.000	***
	12	0.011	-0.018	48.254	0.000	***	12	0.002	0.000	35.606	0.000	***	12	-0.016	-0.068	307.380	0.000	***
	13	-0.016	-0.014	48.431	0.000	***	13	0.016	0.015	35.969	0.001	***	13	0.082	0.091	317.560	0.000	***
	14	-0.026	-0.014	48.925	0.000	***	14	-0.006	-0.011	36.031	0.001	***	14	0.023	0.076	318.380	0.000	***
	15	0.038	0.037	49.950	0.000	***	15	0.012	0.013	36.232	0.002	***	15	0.075	0.080	326.840	0.000	***
	16	-0.002	-0.019	49.954	0.000	***	16	0.017	0.012	36.638	0.002	***	16	0.016	-0.002	327.250	0.000	***
	17	0.016	0.015	50.135	0.000	***	17	0.014	0.009	36.928	0.003	***	17	-0.170	-0.115	370.980	0.000	***
	18	-0.008	-0.007	50.176	0.000	***	18	0.000	-0.003	36.929	0.005	***	18	-0.108	-0.089	388.720	0.000	***
	19	0.039	0.027	51.280	0.000	***	19	-0.009	-0.008	37.035	0.008	***	19	0.023	0.072	389.530	0.000	***
	20	-0.019	-0.035	51.548	0.000	***	20	-0.004	-0.002	37.061	0.012	**	20	0.021	-0.044	390.220	0.000	***
	21	-0.050	-0.035	53.325	0.000	***	21	-0.027	-0.026	38.158	0.012	**	21	0.123	-0.018	413.110	0.000	***
	22	0.010	0.033	53.390	0.000	***	22	0.004	0.012	38.177	0.018	**	22	0.079	0.060	422.620	0.000	***
	23	0.047	0.034	54.979	0.000	***	23	0.010	0.010	38.324	0.024	**	23	-0.008	0.110	422.730	0.000	***
	24	0.045	0.032	56.471	0.000	***	24	0.004	0.002	38.348	0.032	**	24	-0.015	0.005	423.090	0.000	***
	25	0.056	0.045	58.760	0.000	***	25	-0.004	-0.003	38.368	0.043	**	25	0.018	0.069	423.580	0.000	***
	26	0.033	-0.003	59.545	0.000	***	26	-0.006	-0.006	38.422	0.055	*	26	-0.002	0.023	423.580	0.000	***
	27	0.039	0.029	60.642	0.000	***	27	0.045	0.047	41.373	0.038	**	27	-0.008	0.022	423.680	0.000	***
	28	-0.010	-0.020	60.714	0.000	***	28	0.043	0.029	44.061	0.027	**	28	0.007	-0.004	423.740	0.000	***
	29	-0.025	-0.005	61.184	0.000	***	29	0.055	0.043	48.577	0.013	**	29	-0.007	0.020	423.810	0.000	***
	30	0.010	0.013	61.260	0.001	***	30	0.064	0.051	54.588	0.004	***	30	-0.021	-0.032	424.500	0.000	***
	31	0.042	0.032	62.577	0.001	***	31	-0.004	-0.024	54.617	0.006	***	31	0.016	0.029	424.880	0.000	***
	32	0.003	-0.013	62.582	0.001	***	32	0.022	0.027	55.347	0.006	***	32	0.000	0.018	424.880	0.000	***
	33	-0.026	-0.038	63.081	0.001	***	33	-0.047	-0.057	58.667	0.004	***	33	0.002	0.028	424.880	0.000	***
	34	0.045	0.048	64.577	0.001	***	34	-0.029	-0.014	59.931	0.004	***	34	0.014	-0.044	425.190	0.000	***
	35	-0.006	-0.029	64.603	0.002	***	35	-0.064	-0.054	66.044	0.001	***	35	-0.006	-0.029	425.250	0.000	***
	36	-0.016	-0.012	64.785	0.002	***	36	-0.032	-0.012	67.538	0.001	***	36	0.008	0.001	425.340	0.000	***

	SUBPERÍODO 1				SUBPERÍODO 2				SUBPERÍODO 3									
	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob	AC	PAC	Q-Stat	Prob						
RTDSA					1	-0.155	-0.155	23.088	0.000	***	1	-0.025	-0.025	0.918	0.338			
					2	-0.005	-0.029	23.109	0.000	***	2	-0.002	-0.003	0.924	0.630			
					3	0.049	0.045	25.414	0.000	***	3	0.025	0.025	1.841	0.606			
					4	0.033	0.049	26.461	0.000	***	4	-0.014	-0.012	2.119	0.714			
					5	0.014	0.029	26.641	0.000	***	5	0.009	0.008	2.229	0.817			
					6	0.000	0.005	26.641	0.000	***	6	-0.008	-0.008	2.329	0.887			
					7	-0.013	-0.017	26.808	0.000	***	7	0.050	0.051	6.132	0.524			
					8	0.057	0.050	29.932	0.000	***	8	-0.024	-0.022	6.964	0.541			
					9	-0.002	0.013	29.937	0.000	***	9	0.014	0.014	7.254	0.611			
					10	-0.023	-0.020	30.448	0.001	***	10	0.019	0.017	7.808	0.648			
					11	-0.015	-0.027	30.668	0.001	***	11	-0.012	-0.008	8.012	0.712			
					12	0.041	0.030	32.275	0.001	***	12	-0.007	-0.010	8.095	0.778			
					13	-0.004	-0.007	32.290	0.002	***	13	0.005	0.005	8.131	0.835			
					14	-0.012	-0.007	32.424	0.003	***	14	0.008	0.006	8.226	0.877			
					15	0.035	0.033	33.603	0.004	***	15	0.007	0.010	8.298	0.911			
					16	0.007	0.013	33.655	0.006	***	16	0.009	0.008	8.427	0.935			
					17	-0.041	-0.040	35.294	0.006	***	17	0.004	0.003	8.451	0.956			
					18	0.023	0.010	35.801	0.007	***	18	-0.036	-0.035	10.382	0.919			
					19	0.012	0.016	35.932	0.011	**	19	-0.004	-0.006	10.405	0.942			
					20	0.017	0.020	36.205	0.015	**	20	0.021	0.019	11.047	0.945			
					21	0.047	0.054	38.347	0.012	**	21	0.001	0.004	11.049	0.962			
					22	-0.017	0.001	38.637	0.016	**	22	-0.008	-0.009	11.158	0.972			
					23	0.008	0.000	38.700	0.021	**	23	-0.004	-0.006	11.181	0.981			
					24	0.053	0.045	41.480	0.015	**	24	-0.014	-0.015	11.467	0.985			
					25	-0.036	-0.020	42.791	0.015	**	25	0.011	0.014	11.644	0.989			
					26	-0.020	-0.030	43.176	0.019	**	26	-0.030	-0.031	13.042	0.984			
					27	0.043	0.026	45.038	0.016	**	27	0.015	0.014	13.396	0.986			
					28	-0.021	-0.015	45.465	0.020	**	28	0.002	0.004	13.403	0.991			
					29	0.021	0.019	45.904	0.024	**	29	-0.023	-0.021	14.182	0.990			
					30	0.024	0.031	46.458	0.028	**	30	-0.037	-0.042	16.278	0.980			
					31	0.062	0.076	50.334	0.016	**	31	-0.004	-0.003	16.301	0.986			
					32	0.053	0.075	53.182	0.011	**	32	-0.007	-0.007	16.369	0.990			
					33	-0.002	0.016	53.184	0.014	**	33	-0.005	0.001	16.405	0.993			
					34	0.046	0.045	55.274	0.012	**	34	0.021	0.018	17.069	0.993			
					35	0.064	0.067	59.410	0.006	***	35	0.041	0.044	19.703	0.983			
					36	-0.060	-0.055	62.976	0.004	***	36	-0.007	-0.004	19.778	0.987			
	1	-0.499	-0.499	544.510	0.000	***	1	-0.448	-0.448	292.000	0.000	***	1	-0.262	-0.262	102.590	0.000	***
	2	0.028	-0.294	546.210	0.000	***	2	0.003	-0.248	292.010	0.000	***	2	-0.071	-0.150	110.130	0.000	***
	3	-0.025	-0.224	547.520	0.000	***	3	-0.050	-0.213	295.720	0.000	***	3	-0.091	-0.166	122.550	0.000	***
	4	0.008	-0.167	547.650	0.000	***	4	-0.048	-0.242	299.090	0.000	***	4	-0.032	-0.134	124.040	0.000	***
	5	-0.012	-0.147	547.980	0.000	***	5	0.042	-0.179	301.660	0.000	***	5	0.014	-0.078	124.340	0.000	***
	6	0.012	-0.112	548.280	0.000	***	6	0.021	-0.117	302.280	0.000	***	6	-0.005	-0.069	124.370	0.000	***
	7	-0.025	-0.126	549.670	0.000	***	7	0.029	-0.045	303.530	0.000	***	7	-0.020	-0.079	124.980	0.000	***
	8	0.031	-0.083	551.740	0.000	***	8	-0.078	-0.123	312.530	0.000	***	8	0.041	-0.011	127.500	0.000	***
	9	-0.025	-0.091	553.060	0.000	***	9	0.021	-0.111	313.170	0.000	***	9	0.003	-0.008	127.510	0.000	***
	10	0.033	-0.043	555.420	0.000	***	10	-0.003	-0.100	313.180	0.000	***	10	0.016	0.011	127.880	0.000	***
	11	-0.031	-0.058	557.570	0.000	***	11	0.021	-0.072	313.830	0.000	***	11	-0.033	-0.023	129.530	0.000	***
	12	-0.015	-0.098	558.090	0.000	***	12	0.007	-0.059	313.900	0.000	***	12	0.012	0.004	129.740	0.000	***
	13	0.037	-0.055	561.090	0.000	***	13	0.008	-0.027	314.000	0.000	***	13	-0.019	-0.019	130.280	0.000	***
	14	-0.009	-0.043	561.280	0.000	***	14	-0.019	-0.027	314.510	0.000	***	14	0.015	0.001	130.630	0.000	***
	15	-0.017	-0.064	561.940	0.000	***	15	0.011	0.002	314.690	0.000	***	15	0.028	0.033	131.810	0.000	***
	16	0.020	-0.045	562.790	0.000	***	16	-0.049	-0.068	318.170	0.000	***	16	-0.055	-0.042	136.360	0.000	***
	17	-0.001	-0.029	562.790	0.000	***	17	0.023	-0.067	318.960	0.000	***	17	0.003	-0.023	136.370	0.000	***
	18	-0.023	-0.061	563.910	0.000	***	18	0.025	-0.031	319.870	0.000	***	18	-0.028	-0.051	137.540	0.000	***
	19	0.031	-0.027	565.990	0.000	***	19	-0.005	-0.023	319.910	0.000	***	19	0.065	0.031	143.950	0.000	***
	20	0.004	0.007	566.020	0.000	***	20	-0.038	-0.084	322.020	0.000	***	20	0.025	0.042	144.910	0.000	***
	21	-0.040	-0.043	569.580	0.000	***	21	0.074	0.022	330.170	0.000	***	21	-0.023	0.008	145.740	0.000	***
	22	0.050	0.011	575.070	0.000	***	22	-0.027	0.038	331.230	0.000	***	22	0.025	0.046	146.680	0.000	***
	23	-0.044	-0.027	579.350	0.000	***	23	-0.030	-0.009	332.590	0.000	***	23	-0.056	-0.025	151.460	0.000	***
	24	0.024	-0.014	580.630	0.000	***	24	0.039	0.026	334.810	0.000	***	24	0.016	0.005	151.840	0.000	***
	25	0.018	0.034	581.340	0.000	***	25	-0.040	-0.002	337.190	0.000	***	25	-0.003	0.000	151.860	0.000	***
	26	-0.065	-0.052	590.770	0.000	***	26	-0.007	-0.036	337.260	0.000	***	26	-0.032	-0.036	153.420	0.000	***
	27	0.045	-0.035	595.240	0.000	***	27	0.043	0.014	340.050	0.000	***	27	-0.008	-0.047	153.510	0.000	***
	28	-0.020	-0.048	596.090	0.000	***	28	-0.027	-0.012	341.110	0.000	***	28	0.018	-0.018	154.020	0.000	***
	29	0.029	-0.015	597.960	0.000	***	29	0.030	0.036	342.460	0.000	***	29	0.032	0.009	155.560	0.000	***
	30	-0.027	-0.040	599.630	0.000	***	30	-0.037	0.001	344.460	0.000	***	30	0.013	0.017	155.820	0.000	***
	31	0.013	-0.026	600.010	0.000	***	31	-0.002	-0.021	344.460	0.000	***	31	-0.062	-0.049	161.750	0.000	***
	32	0.024	0.019	601.340	0.000	***	32	-0.023	-0.073	345.250	0.000	***	32	0.003	-0.026	161.770	0.000	***
	33	-0.031	-0.007	603.450	0.000	***	33	0.060	-0.011	350.600	0.000	***	33	0.008	-0.009	161.880	0.000	***
	34	-0.002	-0.016	603.460	0.000	***	34	-0.010	-0.006	350.760	0.000	***	34	-0.004	-0.030	161.900	0.000	***
	35	0.024	0.009	604.750	0.000	***	35	-0.003	0.001	350.770	0.000	***	35	0.029	0.020	163.180	0.000	***
	36	-0.014	0.013	605.220	0.000	***	36	-0.020	-0.025	351.380	0.000	***	36	-0.027	-0.016	164.290	0.000	***

*** - Estatisticamente significativo a 1%; ** - Estatisticamente significativo a 5%; * - Estatisticamente significativo a 10%

Fonte: Elaboração própria

Anexo 2 – Resultados da estimação do modelo EGARCH segundo distribuição *t-student*

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.
RALTR									
β_0	-0.0212	0.0281	0.4501	0.0022	0.0425	0.9587	0.0234	0.0450	0.6022
β_1	-0.0350	0.0175	0.0455	0.0617	0.0260	0.0177	0.0409	0.0254	0.1076
α_0	0.7408	0.2914	0.0110	-0.0968	0.0335	0.0038	-0.0638	0.0330	0.0528
α_1	0.9047	0.4127	0.0283	0.3030	0.0496	0.0000	0.2325	0.0415	0.0000
γ_1	0.3896	0.1887	0.0389	-0.0764	0.0267	0.0041	-0.0706	0.0244	0.0038
σ_1	0.6873	0.0238	0.0000	0.9158	0.0242	0.0000	0.9286	0.0219	0.0000
t-dist. dof	2.0946	0.0911	0.0000	4.2718	0.5899	0.0000	4.8297	0.6242	0.0000
RBCP									
β_0	0.0096	0.0204	0.6389	-0.1040	0.0588	0.0770	-0.1211	0.0563	0.0315
β_1	0.0296	0.0202	0.1431	0.0662	0.0266	0.0126	0.0509	0.0242	0.0353
α_0	-0.1974	0.0193	0.0000	-0.0676	0.0438	0.1228	-0.1106	0.0242	0.0000
α_1	0.3093	0.0313	0.0000	0.3373	0.0493	0.0000	0.2401	0.0353	0.0000
γ_1	-0.0784	0.0187	0.0000	-0.0752	0.0276	0.0065	-0.1034	0.0224	0.0000
σ_1	0.9714	0.0064	0.0000	0.9154	0.0223	0.0000	0.9680	0.0088	0.0000
t-dist. dof	4.0169	0.3724	0.0000	4.4707	0.5786	0.0000	5.1519	0.7183	0.0000
RCDU									
β_0	0.0001	0.0000	0.0014	0.0000	0.0000	0.2223	0.0000	0.0000	0.9998
β_1	-1.7088	0.0382	0.0000	0.0000	0.0000	0.0403	0.0000	0.0000	0.9974
α_0	-3.6644	0.5553	0.0000	-4.1530	0.8967	0.0000	-4.8371	0.3555	0.0000
α_1	0.1195	0.0513	0.0198	0.0033	0.0032	0.3075	0.0491	0.0141	0.0005
γ_1	0.0730	0.0314	0.0201	0.0028	0.0027	0.3064	0.0470	0.0135	0.0005
σ_1	0.3526	0.0051	0.0000	0.5437	0.0098	0.0000	0.3872	0.0049	0.0000
t-dist. dof	2.0000	0.0000	0.0000	2.0000	0.0002	0.0000	2.0000	0.0000	0.0000
RCFN									
β_0	-0.0604	0.0236	0.0105	-0.2007	0.0451	0.0000	-0.1044	0.0429	0.0150
β_1	0.0158	0.0198	0.4264	-0.0956	0.0248	0.0001	-0.0228	0.0254	0.3696
α_0	-0.1724	0.0223	0.0000	-0.1428	0.0371	0.0001	-0.0336	0.0468	0.4728
α_1	0.3744	0.0429	0.0000	0.5480	0.0933	0.0000	0.3072	0.0506	0.0000
γ_1	-0.0744	0.0241	0.0020	-0.1059	0.0431	0.0139	-0.0610	0.0305	0.0453
σ_1	0.9435	0.0113	0.0000	0.9387	0.0135	0.0000	0.8863	0.0351	0.0000
t-dist. dof	3.0934	0.2469	0.0000	2.6000	0.2368	0.0000	3.7799	0.3898	0.0000
RCOR									
β_0	-0.0234	0.0203	0.2500	0.0224	0.0371	0.5464	0.0376	0.0358	0.2932
β_1	-0.1897	0.0199	0.0000	-0.1419	0.0238	0.0000	-0.0288	0.0271	0.2872
α_0	-0.1418	0.0318	0.0000	-0.0955	0.0336	0.0044	-0.0183	0.0548	0.7383
α_1	0.4829	0.0644	0.0000	0.3764	0.0762	0.0000	0.2867	0.0606	0.0000
γ_1	-0.0637	0.0349	0.0678	-0.0407	0.0364	0.2643	-0.0171	0.0320	0.5931
σ_1	0.8805	0.0197	0.0000	0.9385	0.0186	0.0000	0.8043	0.0623	0.0000
t-dist. dof	2.6390	0.1830	0.0000	2.6436	0.2869	0.0000	4.6766	0.6080	0.0000
RCPA									
β_0	-0.0009	0.0003	0.0097	0.0000	0.0003	0.9778	-0.0001	0.0009	0.8832
β_1	-0.0001	0.0000	0.0111	-0.1428	1.2024	0.9055	-0.0174	0.0054	0.0012
α_0	1.4686	1.5693	0.3493	-9.0908	97.9688	0.9261	-11.9049	0.0626	0.0000
α_1	0.0995	0.0483	0.0392	0.0330	1.7679	0.9851	0.0087	0.0003	0.0000
γ_1	0.1392	0.0659	0.0347	-0.0096	0.5073	0.9849	0.0039	0.0001	0.0000
σ_1	-0.6049	0.0463	0.0000	0.0823	0.0061	0.0000	0.0304	0.0011	0.0000
t-dist. dof	2.0000	0.0000	0.0000	2.0001	0.0205	0.0000	14.3988	0.0755	0.0000
RCTT									
β_0	-	-	-	0.3210	0.1504	0.0328	-0.0846	0.0615	0.1689
β_1	-	-	-	-0.0840	0.0901	0.3510	0.0352	0.0244	0.1491
α_0	-	-	-	1.2552	0.6866	0.0676	1.3709	3.9717	0.7300
α_1	-	-	-	-0.4892	0.3011	0.1043	0.0100	0.0423	0.8130
γ_1	-	-	-	0.0248	0.1785	0.8896	0.0100	0.0326	0.7587
σ_1	-	-	-	0.2205	0.4207	0.6002	0.0100	2.8528	0.9972
t-dist. dof	-	-	-	4.6410	3.4225	0.1751	20.0000	1.6620	0.0000

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.
REDP									
β_0	0.0062	0.0246	0.8016	0.0431	0.0330	0.1910	0.0350	0.0300	0.2446
β_1	-0.0584	0.0204	0.0042	-0.0012	0.0252	0.9632	0.0450	0.0250	0.0721
α_0	-0.1075	0.0165	0.0000	-0.1019	0.0199	0.0000	-0.0976	0.0206	0.0000
α_1	0.1716	0.0259	0.0000	0.1501	0.0295	0.0000	0.1655	0.0331	0.0000
γ_1	-0.0267	0.0150	0.0742	-0.0436	0.0180	0.0156	-0.0655	0.0218	0.0027
σ_1	0.9737	0.0085	0.0000	0.9827	0.0059	0.0000	0.9701	0.0122	0.0000
t-dist. dof	4.9591	0.5649	0.0000	5.9734	0.8203	0.0000	4.2653	0.4852	0.0000
REDPR									
β_0	-0.2669	0.2527	0.2907	-0.0379	0.0432	0.3805	0.0380	0.0248	0.1258
β_1	-0.0555	0.1206	0.6452	0.0338	0.0241	0.1597	-0.0145	0.0244	0.5521
α_0	0.1451	0.3159	0.6460	-0.0537	0.0144	0.0002	-0.1182	0.0197	0.0000
α_1	0.1158	0.2303	0.6151	0.0875	0.0207	0.0000	0.1850	0.0305	0.0000
γ_1	-0.1110	0.1337	0.4061	-0.0404	0.0128	0.0016	-0.0726	0.0202	0.0003
σ_1	0.8377	0.2046	0.0000	0.9893	0.0039	0.0000	0.9768	0.0087	0.0000
t-dist. dof	13.3082	35.7622	0.7098	6.7997	1.3883	0.0000	4.1801	0.4746	0.0000
REGL									
β_0	-0.0133	0.0215	0.5349	-0.0458	0.0444	0.3021	-0.1559	0.0558	0.0052
β_1	-0.0586	0.0231	0.0111	0.0494	0.0255	0.0522	0.0661	0.0233	0.0045
α_0	-0.2349	0.0342	0.0000	-0.1016	0.0356	0.0043	-0.0445	0.0323	0.1687
α_1	0.6746	0.1035	0.0000	0.4212	0.0526	0.0000	0.2217	0.0416	0.0000
γ_1	-0.0747	0.0410	0.0685	-0.0893	0.0331	0.0070	-0.1037	0.0241	0.0000
σ_1	0.8862	0.0195	0.0000	0.8834	0.0259	0.0000	0.9431	0.0166	0.0000
t-dist. dof	2.6716	0.2468	0.0000	3.8641	0.3923	0.0000	4.2916	0.5614	0.0000
RESON									
β_0	-	-	-	-	-	-	-0.0002	0.0000	0.0000
β_1	-	-	-	-	-	-	-0.0002	0.0000	0.0000
α_0	-	-	-	-	-	-	-0.7774	0.2954	0.0085
α_1	-	-	-	-	-	-	1.4917	0.3450	0.0000
γ_1	-	-	-	-	-	-	-0.2885	0.0720	0.0001
σ_1	-	-	-	-	-	-	0.3768	0.0070	0.0000
t-dist. dof	-	-	-	-	-	-	2.0000	0.0000	0.0000
RFCP									
β_0	-0.0660	0.0254	0.0094	-0.0075	0.0666	0.9106	0.0279	0.0603	0.6439
β_1	-0.2676	0.0203	0.0000	-0.2283	0.0233	0.0000	-0.0524	0.0180	0.0035
α_0	-0.1983	0.0239	0.0000	1.1229	0.4725	0.0175	2.1349	0.5335	0.0001
α_1	0.4654	0.0494	0.0000	2.1585	1.5757	0.1707	3.8623	2.4820	0.1197
γ_1	-0.0110	0.0271	0.6848	0.2729	0.2589	0.2918	2.5039	1.6127	0.1205
σ_1	0.9209	0.0134	0.0000	0.7230	0.0410	0.0000	0.6378	0.0340	0.0000
t-dist. dof	3.1445	0.2428	0.0000	2.0346	0.0507	0.0000	2.0036	0.0046	0.0000
RFEN									
β_0	0.0000	0.0000	0.2212	-0.0301	0.0207	0.1458	0.0000	0.0000	0.9905
β_1	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0601	0.0038	0.0000	-0.0177	0.3246	0.9566
α_0	3.1868	0.5172	0.0000	5.7651	2.1669	0.0078	-6.3082	105.3471	0.9523
α_1	0.1305	0.0316	0.0000	0.3839	0.4231	0.3641	0.0307	1.9737	0.9876
γ_1	0.0231	0.0063	0.0002	0.0282	0.0339	0.4052	-0.0090	0.5810	0.9876
σ_1	-0.0944	0.0227	0.0000	-0.0066	0.0406	0.8700	0.1811	0.0102	0.0000
t-dist. dof	2.0000	0.0000	0.0000	2.0000	0.0002	0.0000	2.0000	0.0037	0.0000
RGALP									
β_0	0.0548	0.0594	0.3564	0.0114	0.0383	0.7656	-0.0010	0.0328	0.9754
β_1	-0.0119	0.0463	0.7980	-0.0129	0.0237	0.5872	0.0748	0.0259	0.0039
α_0	-0.2206	0.0911	0.0155	-0.0644	0.0150	0.0000	-0.0828	0.0181	0.0000
α_1	0.8277	0.1872	0.0000	0.0974	0.0208	0.0000	0.1386	0.0242	0.0000
γ_1	-0.3210	0.1054	0.0023	-0.0636	0.0159	0.0001	-0.1167	0.0190	0.0000
σ_1	0.8617	0.0399	0.0000	0.9905	0.0035	0.0000	0.9748	0.0056	0.0000
t-dist. dof	2.7357	0.4372	0.0000	5.9050	0.7930	0.0000	8.0688	1.8205	0.0000

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.
RGLINT									
β_0	-0.2049	0.0493	0.0000	-0.1552	0.0602	0.0100	-0.0321	0.0448	0.4740
β_1	-0.2230	0.0214	0.0000	-0.1797	0.0250	0.0000	-0.1102	0.0227	0.0000
α_0	1.5286	0.2615	0.0000	0.6891	0.3383	0.0417	1.0509	0.3367	0.0018
α_1	25.2856	4.2205	0.0000	2.7691	1.9327	0.1519	4.0203	2.5398	0.1134
γ_1	-2.3530	1.4127	0.0958	0.1706	0.2117	0.4203	0.1372	0.2758	0.6188
σ_1	0.7837	0.0270	0.0000	0.7963	0.0326	0.0000	0.7648	0.0280	0.0000
t-dist. dof	2.0005	0.0002	0.0000	2.0278	0.0390	0.0000	2.0078	0.0099	0.0000
RGPA									
β_0	-	-	-	-0.0006	0.0024	0.8010	0.0006	0.0007	0.3401
β_1	-	-	-	0.0001	0.0003	0.8111	0.0001	0.0001	0.3081
α_0	-	-	-	-0.3670	10.9419	0.9732	-0.6456	2.9996	0.8296
α_1	-	-	-	0.1564	0.8025	0.8455	0.0774	0.1067	0.4680
γ_1	-	-	-	-0.0094	0.0484	0.8456	-0.0057	0.0081	0.4776
σ_1	-	-	-	-0.0646	0.0812	0.4264	-0.0870	0.0379	0.0215
t-dist. dof	-	-	-	2.0000	0.0004	0.0000	2.0000	0.0001	0.0000
RIBS									
β_0	0.0178	0.0180	0.3229	0.0135	0.0285	0.6357	0.0003	0.0249	0.9889
β_1	-0.0996	0.0193	0.0000	-0.0070	0.0217	0.7487	-0.0124	0.0221	0.5737
α_0	-0.1906	0.0207	0.0000	0.1495	0.1423	0.2934	0.0021	0.0980	0.9833
α_1	0.4186	0.0610	0.0000	2.2952	1.3090	0.0795	0.8140	0.4319	0.0595
γ_1	-0.1068	0.0297	0.0003	0.2786	0.2029	0.1697	-0.0488	0.0749	0.5150
σ_1	0.9641	0.0081	0.0000	0.8969	0.0186	0.0000	0.9165	0.0209	0.0000
t-dist. dof	2.6261	0.2141	0.0000	2.0142	0.0161	0.0000	2.0942	0.1016	0.0000
RINA									
β_0	-0.0942	0.0182	0.0000	-0.2180	0.0440	0.0000	-0.2396	0.0501	0.0000
β_1	-0.1728	0.0188	0.0000	-0.1372	0.0194	0.0000	-0.1726	0.0244	0.0000
α_0	-0.1569	0.0323	0.0000	0.0945	0.0900	0.2935	-0.0245	0.0479	0.6092
α_1	0.5386	0.1021	0.0000	9.2557	1.0892	0.0000	0.3852	0.0633	0.0000
γ_1	-0.1485	0.0446	0.0009	-1.4142	0.7868	0.0723	0.0179	0.0373	0.6322
σ_1	0.9242	0.0120	0.0000	0.9705	0.0102	0.0000	0.8990	0.0260	0.0000
t-dist. dof	2.3696	0.1567	0.0000	2.0005	0.0000	0.0000	2.9760	0.2983	0.0000
RIPR									
β_0	-0.0456	0.0276	0.0994	-0.2072	0.0572	0.0003	-0.2762	0.0538	0.0000
β_1	0.0797	0.0192	0.0000	-0.1338	0.0245	0.0000	-0.0215	0.0278	0.4383
α_0	-0.1582	0.0197	0.0000	-0.0447	0.0453	0.3236	0.0162	0.0737	0.8261
α_1	0.3115	0.0429	0.0000	0.3748	0.0637	0.0000	0.6076	0.0714	0.0000
γ_1	-0.0733	0.0225	0.0011	-0.0537	0.0356	0.1311	-0.0217	0.0408	0.5951
σ_1	0.9717	0.0072	0.0000	0.9292	0.0199	0.0000	0.7959	0.0373	0.0000
t-dist. dof	3.1392	0.2775	0.0000	2.8552	0.2571	0.0000	3.5681	0.4298	0.0000
RJMT									
β_0	0.0291	0.0250	0.2447	0.0484	0.0437	0.2686	0.0087	0.0344	0.8006
β_1	-0.0133	0.0220	0.5472	0.0093	0.0245	0.7050	0.0085	0.0216	0.6944
α_0	-0.1795	0.0219	0.0000	-0.0654	0.0218	0.0027	-0.0398	0.0111	0.0003
α_1	0.3571	0.0427	0.0000	0.1540	0.0322	0.0000	0.0602	0.0169	0.0004
γ_1	-0.0261	0.0234	0.2664	-0.0606	0.0222	0.0065	-0.0235	0.0106	0.0258
σ_1	0.9522	0.0107	0.0000	0.9632	0.0115	0.0000	0.9970	0.0033	0.0000
t-dist. dof	3.1966	0.2680	0.0000	5.1651	0.8215	0.0000	4.2683	0.4166	0.0000
RLIG									
β_0	-0.0977	0.0351	0.0054	-0.0013	0.0051	0.7924	-0.0002	0.0199	0.9923
β_1	-0.2218	0.0153	0.0000	-0.0002	0.0008	0.7855	-0.2463	0.0046	0.0000
α_0	0.1711	0.0954	0.0729	4.8999	9.9315	0.6218	5.0589	10.7779	0.6388
α_1	1.4797	0.8451	0.0800	0.2724	1.2738	0.8307	0.3038	1.4794	0.8373
γ_1	0.2996	0.1920	0.1187	0.0225	0.1066	0.8331	-0.0004	0.0185	0.9832
σ_1	0.9293	0.0084	0.0000	-0.0708	0.1160	0.5418	-0.1126	0.0725	0.1203
t-dist. dof	2.0208	0.0238	0.0000	2.0000	0.0004	0.0000	2.0000	0.0005	0.0000

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.
RLIT									
β_0	-	-	-	-0.0002	0.0050	0.9661	-0.1815	2.7806	0.9479
β_1	-	-	-	0.0000	0.0001	0.9665	-0.0008	3.9842	0.9998
α_0	-	-	-	0.6197	56.3030	0.9912	5.8338	21.6692	0.7878
α_1	-	-	-	0.0956	2.6323	0.9710	0.0100	0.1532	0.9479
γ_1	-	-	-	-0.0060	0.1668	0.9711	0.0100	0.0585	0.8644
σ_1	-	-	-	-0.0237	0.2608	0.9277	0.0100	3.6765	0.9978
t-dist. dof	-	-	-	2.0000	0.0015	0.0000	20.0000	0.6773	0.0000
RMAR									
β_0	-0.1662	0.0999	0.0963	-0.2297	0.0489	0.0000	-0.1932	0.0546	0.0004
β_1	0.0860	0.0571	0.1323	-0.0562	0.0259	0.0300	-0.2121	0.0241	0.0000
α_0	0.7612	0.5724	0.1836	-0.0496	0.0486	0.3075	-0.0872	0.0406	0.0318
α_1	0.3676	0.1816	0.0430	0.3710	0.0580	0.0000	0.4463	0.0626	0.0000
γ_1	-0.1503	0.1177	0.2016	-0.0180	0.0329	0.5850	-0.1053	0.0378	0.0054
σ_1	0.3326	0.3883	0.3918	0.8941	0.0291	0.0000	0.9241	0.0186	0.0000
t-dist. dof	3.7389	0.9634	0.0001	3.4520	0.3833	0.0000	2.9871	0.2675	0.0000
RMCP									
β_0	0.0000	0.0242	0.9998	-0.0012	0.0014	0.3744	0.0000	0.0000	0.0000
β_1	-0.1572	0.0270	0.0000	0.0003	0.0003	0.3234	0.0001	0.0000	0.0000
α_0	-0.1208	0.0993	0.2236	2.9409	3.0542	0.3356	-6.8258	0.1795	0.0000
α_1	2.0126	1.1298	0.0748	0.1225	0.1765	0.4879	0.0044	0.0007	0.0000
γ_1	0.2411	0.1581	0.1271	0.0185	0.0268	0.4883	0.0010	0.0002	0.0000
σ_1	0.9192	0.0104	0.0000	-0.0656	0.1513	0.6645	0.4443	0.0041	0.0000
t-dist. dof	2.0405	0.0465	0.0000	2.0000	0.0001	0.0000	2.0000	0.0000	0.0000
RNBA									
β_0	-0.0493	0.0196	0.0120	-0.0183	0.0313	0.5595	-0.0139	0.0230	0.5453
β_1	0.0502	0.0213	0.0184	-0.0618	0.0259	0.0171	-0.0662	0.0196	0.0007
α_0	-0.2166	0.0236	0.0000	-0.0315	0.0715	0.6597	-0.0893	0.0184	0.0000
α_1	0.4103	0.0506	0.0000	0.5868	0.0994	0.0000	0.2884	0.0614	0.0000
γ_1	-0.0954	0.0246	0.0001	-0.1746	0.0514	0.0007	-0.1158	0.0338	0.0006
σ_1	0.9446	0.0109	0.0000	0.7852	0.0404	0.0000	0.9661	0.0101	0.0000
t-dist. dof	3.0483	0.2639	0.0000	2.6909	0.2568	0.0000	2.3464	0.1509	0.0000
RNOS									
β_0	-0.0175	0.0207	0.3985	-0.0329	0.0422	0.4354	-0.0344	0.0299	0.2499
β_1	0.0533	0.0200	0.0078	0.0442	0.0243	0.0691	-0.0131	0.0239	0.5841
α_0	-0.1954	0.0182	0.0000	-0.0885	0.0238	0.0002	-0.0751	0.0205	0.0002
α_1	0.3211	0.0322	0.0000	0.1915	0.0350	0.0000	0.1468	0.0323	0.0000
γ_1	-0.0524	0.0177	0.0030	-0.0676	0.0203	0.0009	-0.0425	0.0194	0.0285
σ_1	0.9822	0.0045	0.0000	0.9606	0.0123	0.0000	0.9640	0.0139	0.0000
t-dist. dof	3.4220	0.2798	0.0000	4.9996	0.7082	0.0000	4.0166	0.4699	0.0000
RNVG									
β_0	-0.0016	0.0180	0.9276	0.0463	0.0338	0.1705	-0.0018	0.0372	0.9617
β_1	-0.1082	0.0197	0.0000	-0.0252	0.0245	0.3032	0.0379	0.0262	0.1489
α_0	-0.2212	0.0172	0.0000	-0.0725	0.0184	0.0001	-0.0747	0.0347	0.0311
α_1	0.4638	0.0550	0.0000	0.1285	0.0284	0.0000	0.2519	0.0465	0.0000
γ_1	-0.0477	0.0266	0.0735	-0.0428	0.0197	0.0299	-0.1177	0.0276	0.0000
σ_1	0.9601	0.0088	0.0000	0.9729	0.0100	0.0000	0.8877	0.0282	0.0000
t-dist. dof	2.6944	0.1977	0.0000	4.8706	0.6663	0.0000	5.6314	0.8498	0.0000
RORE									
β_0	-0.0794	0.0575	0.1676	0.0000	0.0000	0.7234	0.0031	0.0009	0.0003
β_1	-0.1778	0.0254	0.0000	0.0000	0.0000	0.6586	-0.1226	0.0025	0.0000
α_0	0.1245	0.0866	0.1502	0.9921	1.9049	0.6025	1.9118	1.1257	0.0895
α_1	2.8007	1.1463	0.0146	0.7829	0.6250	0.2103	0.0235	0.0144	0.1035
γ_1	-0.4108	0.2036	0.0436	0.2351	0.1853	0.2046	0.0160	0.0113	0.1541
σ_1	0.9141	0.0077	0.0000	-0.1912	0.0098	0.0000	-0.0591	0.4820	0.9025
t-dist. dof	2.0187	0.0155	0.0000	2.0000	0.0000	0.0000	2.0000	0.0001	0.0000

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.
RPHR									
β_0	0.0011	0.0225	0.9616	-0.0359	0.0410	0.3814	-0.2937	0.0552	0.0000
β_1	-0.0055	0.0197	0.7789	-0.0017	0.0227	0.9393	0.0095	0.0250	0.7053
α_0	-0.0561	0.0093	0.0000	-0.0270	0.0140	0.0544	-0.1368	0.0482	0.0046
α_1	0.0765	0.0127	0.0000	0.0678	0.0206	0.0010	0.6191	0.0831	0.0000
γ_1	-0.0379	0.0097	0.0001	-0.0634	0.0147	0.0000	-0.1487	0.0421	0.0004
σ_1	0.9973	0.0013	0.0000	0.9838	0.0063	0.0000	0.9076	0.0182	0.0000
t-dist. dof	5.3415	0.4116	0.0000	3.8534	0.3740	0.0000	2.9068	0.2790	0.0000
RRAM									
β_0	-0.4073	0.2855	0.1537	0.0805	0.0474	0.0891	-0.0451	0.0260	0.0827
β_1	0.1060	0.0702	0.1310	-0.1613	0.0236	0.0000	-0.0419	0.0250	0.0936
α_0	0.3266	0.4646	0.4821	-0.0695	0.0656	0.2891	0.4649	0.3869	0.2295
α_1	0.2843	0.4930	0.5641	0.8301	0.3623	0.0220	1.9950	1.4283	0.1625
γ_1	-1.1914	0.4218	0.0047	0.0175	0.0724	0.8092	-0.2459	0.2196	0.2628
σ_1	0.5874	0.1347	0.0000	0.9405	0.0147	0.0000	0.7441	0.0387	0.0000
t-dist. dof	5.5204	9.0307	0.5410	2.1566	0.1453	0.0000	2.0486	0.0712	0.0000
RRED									
β_0	-0.1065	0.0257	0.0000	0.0000	0.0278	1.0000	0.0000	0.0001	0.6206
β_1	-0.0730	0.0213	0.0006	-0.0767	0.0159	0.0000	0.0000	0.0000	0.8733
α_0	-0.2065	0.0266	0.0000	0.1772	0.0896	0.0480	0.1544	7.4861	0.9835
α_1	0.5445	0.0667	0.0000	3.3881	1.8246	0.0633	-0.0057	0.0127	0.6555
γ_1	-0.0705	0.0294	0.0166	1.4849	0.8109	0.0671	-0.0128	0.0278	0.6459
σ_1	0.9377	0.0105	0.0000	0.9282	0.0071	0.0000	-0.6348	0.1590	0.0001
t-dist. dof	2.7050	0.2003	0.0000	2.0030	0.0032	0.0000	2.0000	0.0001	0.0000
RREN									
β_0	-0.0326	0.0638	0.6099	0.0251	0.0159	0.1127	0.0573	0.0179	0.0014
β_1	-0.0240	0.0504	0.6343	-0.0254	0.0224	0.2575	0.0393	0.0215	0.0676
α_0	-0.1271	0.0679	0.0613	-0.1902	0.0337	0.0000	-0.1364	0.0237	0.0000
α_1	0.2859	0.1089	0.0087	0.6032	0.1791	0.0008	0.2393	0.0455	0.0000
γ_1	-0.3078	0.0819	0.0002	0.0305	0.0470	0.5173	-0.0231	0.0303	0.4461
σ_1	0.9003	0.0335	0.0000	0.9486	0.0114	0.0000	0.9568	0.0144	0.0000
t-dist. dof	3.6214	0.8070	0.0000	2.2343	0.1529	0.0000	2.8160	0.2183	0.0000
RSCB									
β_0	0.0003	0.0001	0.0008	0.0000	0.2101	1.0000	0.0002	0.0015	0.8747
β_1	-0.0055	0.0004	0.0000	-0.0530	0.0127	0.0000	0.0000	0.0001	0.8696
α_0	-1.6853	0.7143	0.0183	1.7564	0.2330	0.0000	-1.4984	16.1560	0.9261
α_1	0.1681	0.0654	0.0101	0.0512	0.0097	0.0000	0.0943	0.7455	0.8993
γ_1	-0.0881	0.0324	0.0066	0.0324	0.0098	0.0009	-0.0574	0.4527	0.8991
σ_1	0.0820	0.0155	0.0000	-0.0249	0.1294	0.8473	-0.0206	0.0748	0.7829
t-dist. dof	2.0000	0.0000	0.0000	4.6954	0.1143	0.0000	2.0000	0.0006	0.0000
RSCP									
β_0	-0.0626	0.0316	0.0477	-0.1276	0.0775	0.0996	0.0033	0.0611	0.9570
β_1	-0.2589	0.0193	0.0000	-0.2046	0.0221	0.0000	-0.0569	0.0182	0.0018
α_0	-0.1372	0.0258	0.0000	0.3823	0.1869	0.0408	0.8871	0.2374	0.0002
α_1	0.4363	0.0532	0.0000	1.9073	1.1664	0.1020	2.6590	1.5525	0.0868
γ_1	0.1108	0.0315	0.0004	0.0167	0.1309	0.8987	1.8021	1.0387	0.0827
σ_1	0.9267	0.0131	0.0000	0.8819	0.0199	0.0000	0.8354	0.0183	0.0000
t-dist. dof	2.9287	0.2262	0.0000	2.0308	0.0379	0.0000	2.0047	0.0054	0.0000
RSCT									
β_0	-0.0013	0.0058	0.8232	-0.0006	0.0040	0.8813	0.0008	0.0214	0.9711
β_1	-0.0814	0.0119	0.0000	0.0000	0.0002	0.8756	-0.0019	0.0088	0.8252
α_0	-0.0159	0.0904	0.8602	1.2184	17.6548	0.9450	5.6241	0.8484	0.0000
α_1	3.9556	2.1659	0.0678	0.0471	0.3865	0.9031	8.4298	3.4807	0.0154
γ_1	1.6394	0.8995	0.0684	0.0032	0.0314	0.9185	-0.3037	0.2862	0.2885
σ_1	0.9201	0.0044	0.0000	-0.0896	0.1881	0.6337	-0.0054	0.0260	0.8354
t-dist. dof	2.0020	0.0022	0.0000	2.0000	0.0006	0.0000	2.0001	0.0002	0.0000

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.
RSEM									
β_0	-0.0063	0.0231	0.7851	0.0277	0.0373	0.4572	-0.0299	0.0373	0.4222
β_1	-0.0651	0.0204	0.0014	-0.0853	0.0257	0.0009	0.0286	0.0247	0.2460
α_0	-0.1680	0.0242	0.0000	-0.1039	0.0299	0.0005	-0.0711	0.0212	0.0008
α_1	0.3667	0.0474	0.0000	0.2322	0.0457	0.0000	0.1407	0.0299	0.0000
γ_1	-0.0471	0.0256	0.0662	-0.0716	0.0257	0.0053	-0.0763	0.0190	0.0001
σ_1	0.9261	0.0164	0.0000	0.9236	0.0223	0.0000	0.9677	0.0116	0.0000
t-dist. dof	3.2151	0.2999	0.0000	6.5899	1.1965	0.0000	6.2105	1.1837	0.0000
RSLBEN									
β_0	-0.2624	0.0770	0.0007	-0.1355	0.0568	0.0171	-0.1068	0.0569	0.0605
β_1	-0.2567	0.0432	0.0000	-0.2616	0.0245	0.0000	-0.2043	0.0230	0.0000
α_0	-0.0279	0.0960	0.7711	0.0817	0.1247	0.5125	0.3706	0.1637	0.0235
α_1	0.4980	0.2182	0.0225	1.1473	0.4492	0.0106	0.8374	0.2839	0.0032
γ_1	-0.0021	0.0873	0.9811	0.1536	0.0963	0.1108	0.1577	0.0884	0.0746
σ_1	0.9134	0.0385	0.0000	0.8653	0.0222	0.0000	0.7907	0.0319	0.0000
t-dist. dof	2.3030	0.2613	0.0000	2.1984	0.1716	0.0000	2.2456	0.1854	0.0000
RSNC									
β_0	-0.0970	0.0290	0.0008	-0.0299	0.0414	0.4705	-0.0413	0.0396	0.2972
β_1	0.0122	0.0217	0.5740	0.0190	0.0250	0.4478	-0.2622	0.0253	0.0000
α_0	-0.2022	0.0273	0.0000	-0.1011	0.0340	0.0030	-0.0976	0.0428	0.0226
α_1	0.4750	0.0541	0.0000	0.3130	0.0533	0.0000	0.4455	0.0622	0.0000
γ_1	-0.1230	0.0314	0.0001	-0.0977	0.0305	0.0014	-0.0457	0.0374	0.2218
σ_1	0.9260	0.0140	0.0000	0.9159	0.0216	0.0000	0.8696	0.0300	0.0000
t-dist. dof	3.2555	0.2841	0.0000	4.0198	0.5487	0.0000	3.4471	0.3927	0.0000
RSNG									
β_0	-	-	-	0.0000	0.0000	0.9522	0.0000	0.0000	0.9461
β_1	-	-	-	0.0000	0.0000	0.9514	0.0000	0.0000	0.6985
α_0	-	-	-	-11.2029	39.4689	0.7765	-3.9264	5.5233	0.4772
α_1	-	-	-	0.0002	0.0033	0.9585	-0.0005	0.0084	0.9571
γ_1	-	-	-	-0.0001	0.0013	0.9575	0.0134	0.0295	0.6498
σ_1	-	-	-	0.1053	0.5993	0.8605	0.1094	0.1793	0.5417
t-dist. dof	-	-	-	2.0000	0.0010	0.0000	2.0000	0.0002	0.0000
RSON									
β_0	0.0272	0.0338	0.4211	0.0133	0.0430	0.7567	-0.0555	0.0394	0.1587
β_1	-0.0495	0.0194	0.0108	0.0193	0.0251	0.4430	0.0363	0.0248	0.1434
α_0	-0.0720	0.0112	0.0000	-0.0918	0.0241	0.0001	-0.0583	0.0222	0.0087
α_1	0.1480	0.0183	0.0000	0.1970	0.0348	0.0000	0.1321	0.0304	0.0000
γ_1	-0.0269	0.0117	0.0211	-0.0747	0.0209	0.0004	-0.0936	0.0185	0.0000
σ_1	0.9771	0.0057	0.0000	0.9621	0.0115	0.0000	0.9608	0.0125	0.0000
t-dist. dof	4.2086	0.3068	0.0000	4.9886	0.7600	0.0000	7.8230	1.5704	0.0000
RSONC									
β_0	0.0273	0.0349	0.4349	-0.1940	0.0657	0.0031	-0.0049	0.0383	0.8985
β_1	-0.0321	0.0186	0.0839	-0.2233	0.0252	0.0000	-0.0230	0.0229	0.3152
α_0	-0.0391	0.0122	0.0013	-0.0455	0.0464	0.3261	-0.1021	0.0184	0.0000
α_1	0.1489	0.0175	0.0000	0.3437	0.0529	0.0000	0.1903	0.0311	0.0000
γ_1	0.0136	0.0126	0.2782	-0.0278	0.0312	0.3730	-0.0501	0.0172	0.0036
σ_1	0.9627	0.0061	0.0000	0.9262	0.0198	0.0000	0.9838	0.0067	0.0000
t-dist. dof	3.4286	0.2109	0.0000	3.5778	0.4643	0.0000	3.4635	0.3723	0.0000
RSONI									
β_0	-0.0281	0.0498	0.5720	-0.1784	0.0509	0.0005	-0.2071	0.0517	0.0001
β_1	0.1094	0.0356	0.0021	0.0745	0.0286	0.0091	-0.1024	0.0222	0.0000
α_0	-0.2028	0.0399	0.0000	-0.1023	0.0524	0.0509	0.0475	0.0458	0.2999
α_1	0.3926	0.0734	0.0000	0.5004	0.0661	0.0000	0.3093	0.0465	0.0000
γ_1	-0.1296	0.0451	0.0040	-0.0641	0.0363	0.0776	-0.0228	0.0285	0.4237
σ_1	0.9404	0.0188	0.0000	0.8549	0.0309	0.0000	0.9082	0.0176	0.0000
t-dist. dof	3.7705	0.6796	0.0000	4.4540	0.5628	0.0000	2.6648	0.1953	0.0000

	Sub1 - "Pré-Crise"			Sub2 - "Crise"			Sub3 - "Pós-Crise"		
	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.	Coef.	Erro Pad.	Prob.
RTDSA									
β_0	-	-	-	-0.1961	0.0806	0.0150	-0.3262	0.0581	0.0000
β_1	-	-	-	-0.1824	0.0278	0.0000	-0.1042	0.0250	0.0000
α_0	-	-	-	-0.0331	0.0520	0.5247	0.1110	0.0842	0.1874
α_1	-	-	-	0.2952	0.0779	0.0002	0.3372	0.0629	0.0000
γ_1	-	-	-	-0.0439	0.0395	0.2670	-0.0516	0.0344	0.1336
σ_1	-	-	-	0.9533	0.0203	0.0000	0.8540	0.0421	0.0000
t-dist. dof	-	-	-	2.7023	0.3259	0.0000	3.2440	0.3192	0.0000
RVAF									
β_0	-0.1392	0.1457	0.3394	0.0004	0.0024	0.8773	-0.0004	0.0007	0.5459
β_1	0.0000	0.0024	0.9856	0.0000	0.0000	0.9861	0.0000	0.0000	0.6553
α_0	10.5975	0.1592	0.0000	7.2926	15.2950	0.6335	3.3820	4.6460	0.4667
α_1	6.0138	0.4227	0.0000	0.1488	1.0543	0.8878	0.3131	0.5752	0.5862
γ_1	-3.5337	0.2622	0.0000	0.0039	0.0294	0.8940	-0.1261	0.2315	0.5861
σ_1	0.0615	0.0072	0.0000	-0.0621	0.0932	0.5049	-0.2614	0.0719	0.0003
t-dist. dof	2.0003	0.0000	0.0000	2.0000	0.0003	0.0000	2.0000	0.0001	0.0000

Fonte: Elaboração própria

Anexo 3 – Correlogramas das séries de resíduos quadrados da aplicação do Modelo EGARCH

	Sub1 - "Pré-Crise"				Sub2 - "Crise"				Sub3 - "Pós-Crise"			
	AC	PAC	Q(1)	Prob*	AC	PAC	Q(1)	Prob*	AC	PAC	Q(1)	Prob*
RALTR	-0.001	-0.001	0.0015	0.969	0.038	0.038	2.0500	0.152	0.023	0.023	0.7705	0.380
RBCP	0.018	0.018	0.6842	0.408	-0.006	-0.006	0.0607	0.805	0.015	0.015	0.3168	0.574
RCDU	-0.001	-0.001	0.0020	0.964	-0.003	-0.003	0.0130	0.909	-0.016	-0.016	0.3944	0.530
RCFN	0.035	0.035	2.6093	0.106	-0.000	-0.000	2.E-05	0.996	-0.007	-0.007	0.0749	0.784
RCOR	0.005	0.005	0.0619	0.804	0.037	0.037	1.9911	0.158	-0.008	-0.008	0.1034	0.748
RCPA	0.003	0.003	0.0141	0.906	-0.001	-0.001	0.0007	0.979	-0.003	-0.003	0.0145	0.904
RCTT	-	-	-	-	-0.039	-0.039	0.1714	0.679	0.022	0.022	0.7537	0.385
REDP	0.035	0.035	2.7125	0.100	-0.008	-0.008	0.0901	0.764	-0.021	-0.021	0.6318	0.427
REDPR	-0.022	-0.022	0.0363	0.849	0.022	0.022	0.6869	0.407	-0.001	-0.001	0.0006	0.981
REGL	-0.022	-0.022	0.9602	0.327	-0.007	-0.007	0.0775	0.781	0.029	0.029	1.3010	0.254
RESON	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.015	-0.015	0.3164	0.574
RFCP	-0.005	-0.005	0.0542	0.816	-0.023	-0.023	0.7750	0.379	-0.054	-0.054	4.3315	0.037
RFEN	-0.017	-0.017	0.6062	0.436	-0.012	-0.012	0.2036	0.652	-0.002	-0.002	0.0069	0.934
RGALP	0.074	0.074	2.6673	0.102	0.032	0.032	1.4440	0.229	0.033	0.033	1.6495	0.199
RGLINT	-0.027	-0.027	1.5911	0.207	-0.033	-0.033	1.6137	0.204	-0.013	-0.013	0.2652	0.607
RGPA	-	-	-	-	-0.017	-0.017	0.1347	0.714	-0.006	-0.006	0.0496	0.824
RIBS	0.041	0.041	3.6886	0.055	-0.036	-0.036	1.8878	0.169	-0.013	-0.013	0.2398	0.624
RINA	-0.005	-0.005	0.0507	0.822	-0.003	-0.003	0.0128	0.910	-0.014	-0.014	0.3046	0.581
RIPR	0.010	0.010	0.1979	0.656	0.016	0.016	0.3907	0.532	0.014	0.014	0.2999	0.584
RJMT	0.006	0.006	0.0615	0.804	0.012	0.012	0.2092	0.647	0.006	0.006	0.0549	0.815
RLIG	-0.002	-0.002	0.0114	0.915	-0.007	-0.007	0.0673	0.795	-0.006	-0.006	0.0616	0.804
RLIT	-	-	-	-	-0.014	-0.014	0.0892	0.765	-0.002	-0.002	0.0035	0.953
RMAR	-0.028	-0.028	0.2411	0.623	0.014	0.014	0.2963	0.586	0.011	0.011	0.1769	0.674
RMCP	-0.015	-0.015	0.2458	0.620	-0.011	-0.011	0.1760	0.675	-0.006	-0.006	0.0554	0.814
RNBA	0.004	0.004	0.0257	0.873	-0.004	-0.004	0.0205	0.886	-0.006	-0.006	0.0536	0.817
RNOS	0.038	0.038	3.2131	0.073	0.028	0.028	1.1487	0.284	0.034	0.034	1.7163	0.190
RNVG	-0.003	-0.003	0.0243	0.876	0.039	0.039	2.2105	0.137	0.022	0.022	0.7337	0.392
RORE	-0.010	-0.010	0.1154	0.734	-0.039	-0.039	2.2156	0.137	0.019	0.019	0.5564	0.456
RPHR	0.007	0.007	0.1177	0.732	0.005	0.005	0.0396	0.842	-0.009	-0.009	0.1151	0.734
RRAM	-0.100	-0.100	0.4982	0.480	0.007	0.007	0.0717	0.789	-0.017	-0.017	0.4424	0.506
RRED	0.014	0.014	0.4142	0.520	-0.007	-0.007	0.0675	0.795	-0.003	-0.003	0.0109	0.917
RREN	-0.019	-0.019	0.1149	0.735	-0.007	-0.007	0.0789	0.779	-0.009	-0.009	0.1154	0.734
RSCB	-0.010	-0.010	0.1074	0.743	-0.003	-0.003	0.0162	0.899	-0.011	-0.011	0.1673	0.683
RSCP	-0.007	-0.007	0.0955	0.757	-0.026	-0.026	1.0124	0.314	-0.025	-0.025	0.9301	0.335
RSCT	-0.018	-0.018	0.7115	0.399	0.001	0.001	0.0004	0.984	-0.033	-0.033	1.6367	0.201
RSEM	0.006	0.006	0.0798	0.778	0.023	0.023	0.7910	0.374	0.008	0.008	0.0931	0.760
RSLBEN	-0.001	-0.001	9.E-05	0.992	-0.024	-0.024	0.8159	0.366	-0.008	-0.008	0.0894	0.765
RSNC	0.008	0.008	0.1208	0.728	0.029	0.029	1.2099	0.271	-0.017	-0.017	0.4355	0.509
RSNG	-	-	-	-	-0.009	-0.009	0.0420	0.838	-0.010	-0.010	0.1458	0.703
RSON	-0.001	-0.001	0.0027	0.958	0.035	0.035	1.7642	0.184	0.030	0.030	1.3426	0.247
RSONC	-0.001	-0.001	0.0020	0.965	0.005	0.005	0.0394	0.843	0.021	0.021	0.6379	0.424
RSONI	0.001	0.001	0.0011	0.974	-0.006	-0.006	0.0498	0.823	-0.002	-0.002	0.0041	0.949
RTDSA	-	-	-	-	-0.005	-0.005	0.0210	0.885	0.006	0.006	0.0556	0.814
RVAF	-0.032	-0.032	2.2709	0.132	0.078	0.078	8.8708	0.003	-0.019	-0.019	0.5251	0.469

Fonte: Elaboração própria

Anexo 4 – Resultados dos testes de Normalidade Jarque-Bera às séries de resíduos da aplicação do modelo EGARCH

	Sub1 - "Pré-Crise"	Sub2 - "Crise"	Sub3 - "Pós-Crise"
	Jarque-Bera	Jarque-Bera	Jarque-Bera
RALTR	122080000.0000 (0.0000)	309.8518 (0.0000)	686.8498 (0.0000)
RBCP	6361.2610 (0.0000)	856.4043 (0.0000)	453.7768 (0.0000)
RCDU	96925836.0000 (0.0000)	6220158.0000 (0.0000)	103231.4000 (0.0000)
RCFN	5385.3540 (0.0000)	32459.5200 (0.0000)	1886.1860 (0.0000)
RCOR	35369.0200 (0.0000)	673.7299 (0.0000)	752.8989 (0.0000)
RCPA	1254525.0000 (0.0000)	33227699.0000 (0.0000)	6353500.0000 (0.0000)
RCTT	- (0.0000)	5.6339 (0.0598)	28214.9700 (0.0000)
REDP	757.270000 (0.0000)	755.998400 (0.0000)	1871.441000 (0.0000)
REDPR	5.8570 (0.0000)	84.3554 (0.0000)	11149.9700 (0.0000)
REGL	1303.4260 (0.0000)	104841.8000 (0.0000)	424.8089 (0.0000)
RESON	- (0.0000)	- (0.0000)	20710.0600 (0.0000)
RFCP	52700.3100 (0.0000)	39851.5300 (0.0000)	5558.4800 (0.0000)
RFEN	221066.8000 (0.0000)	75963.3500 (0.0000)	13331224.0000 (0.0000)
RGALP	1506.3330 (0.0000)	609.4708 (0.0000)	71.5681 (0.0000)
RGLINT	12592.2900 (0.0000)	3032.1160 (0.0000)	146773.5000 (0.0000)
RGPA	- (0.0000)	67154.5300 (0.0000)	1833913.0000 (0.0000)
RIBS	2103.2690 (0.0000)	3216.4180 (0.0000)	9191.2060 (0.0000)
RINA	258811.8000 (0.0000)	944643.8000 (0.0000)	4676.5510 (0.0000)
RIPR	3826.2930 (0.0000)	8915.2650 (0.0000)	532.0145 (0.0000)
RJMT	4102.1900 (0.0000)	210.7954 (0.0000)	18108.9600 (0.0000)
RLIG	8850390.0000 (0.0000)	4468.2140 (0.0000)	54485.6300 (0.0000)
RLIT	- (0.0000)	105207.6000 (0.0000)	26735402.0000 (0.0000)
RMAR	163.1900 (0.0000)	1105.6920 (0.0000)	16491.5600 (0.0000)
RMCP	83318.8500 (0.0000)	84657.8900 (0.0000)	1640335.0000 (0.0000)
RNBA	2086.9550 (0.0000)	5101.7100 (0.0000)	309863.7000 (0.0000)
RNOS	7722.9210 (0.0000)	431.2925 (0.0000)	1009.7600 (0.0000)
RNVG	12882.0100 (0.0000)	534.5687 (0.0000)	277.7963 (0.0000)
RORE	299431.0000 (0.0000)	7758.4630 (0.0000)	15162742.0000 (0.0000)
RPHR	89327.0900 (0.0000)	10973.7700 (0.0000)	3697.2000 (0.0000)
RRAM	366.0438 (0.0000)	843.0629 (0.0000)	13131.7800 (0.0000)
RRED	7390.8270 (0.0000)	1010886.0000 (0.0000)	563280.5000 (0.0000)
RREN	448.9091 (0.0000)	35336.6800 (0.0000)	12790.3900 (0.0000)

RSCB	406242.7000	3877591.0000	521090.4000
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSCP	6235.0240	20454.2200	22559.0400
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSCT	194830.0000	1063441.0000	41993.2700
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSEM	1541.2830	133.3891	93.0071
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSLBEN	18216.4900	7001.1070	228574.1000
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSNC	4274.3750	327.3771	1394.1410
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSNG	-	228116.7000	451346.1000
	-	(0.0000)	(0.0000)
RSON	1351746.0000	240.1176	90.5049
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSOnc	69494468.0000	357.7819	1891.7880
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RSONI	993.3198	679.1658	7619427.0000
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
RTDSA	-	1041.8490	7538.0440
	-	(0.0000)	(0.0000)
RVAF	2871.3210	1216.7330	34144.8000
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)

Fonte: Elaboração própria

Anexo 5 – Resultados dos testes de heteroscedasticidade, consoante critérios WHITE e ARCH, das séries de resíduos da aplicação do modelo EGARCH

	Sub1 - "Pré-Crise"		Sub2 - "Crise"		Sub3 - "Pós-Crise"	
	WHITE	ARCH	WHITE	ARCH	WHITE	ARCH
RALTR	0.0024 (0.9976)	0.0015 (0.9687)	2.1593 (0.1158)	2.0448 (0.1529)	0.6761 (0.5087)	0.7696 (0.3805)
RBCP	0.1743 (0.8401)	0.6825 (0.4088)	0.1203 (0.8867)	0.0605 (0.8058)	0.3863 (0.6796)	0.3156 (0.5743)
RCDU	0.0018 (0.9982)	0.0020 (0.9640)	0.0089 (0.9911)	0.0130 (0.9094)	0.6263 (0.5347)	0.3929 (0.5309)
RCFN	1.6970 (0.1835)	2.6053 (0.1067)	0.4660 (0.6276)	0.0000 (0.9965)	1.8013 (0.1654)	0.0746 (0.7848)
RCOR	2.8050 (0.0607)	0.0618 (0.8038)	0.3131 (0.7313)	1.9918 (0.1584)	0.3101 (0.7334)	0.1030 (0.7483)
RCPA	1.8041 (0.1649)	0.0140 (0.9058)	0.0007 (0.9993)	0.0007 (0.9790)	0.0070 (0.9930)	0.0144 (0.9044)
RCTT	- (-)	- (-)	0.2817 (0.7550)	0.1753 (0.6763)	0.6360 (0.5295)	0.7515 (0.3861)
REDP	1.0048 (0.3663)	2.7086 (0.1000)	0.0475 (0.9536)	0.0897 (0.7646)	0.1930 (0.8245)	0.6301 (0.4274)
REDPR	0.0730 (0.9296)	0.0335 (0.8552)	2.8336 (0.0591)	7.2575 (0.0071)	0.0472 (0.9539)	0.0006 (0.9806)
REGL	1.3871 (0.2500)	0.9578 (0.3279)	0.0547 (0.9467)	0.0772 (0.7811)	0.5962 (0.5511)	1.2970 (0.2549)
RESON	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	0.4768 (0.6208)	0.3152 (0.5746)
RFCP	0.2685 (0.7646)	0.0541 (0.8162)	0.5493 (0.5775)	0.7730 (0.3794)	4.5185 (0.0111)	4.4086 (0.0359)
RFEN	0.3338 (0.7163)	0.6048 (0.4369)	4.6002 (0.0102)	0.2028 (0.6525)	0.0035 (0.9965)	0.0069 (0.9338)
RGALP	0.1096 (0.8962)	2.6494 (0.1042)	0.0830 (0.9203)	1.4396 (0.2304)	2.2454 (0.1062)	3.3942 (0.0656)
RGLINT	1.1682 (0.3111)	1.5880 (0.2077)	3.0258 (0.0488)	4.8496 (0.0278)	0.5886 (0.5553)	0.2985 (0.5849)
RGPA	- (-)	- (-)	0.0667 (0.9355)	0.1332 (0.7153)	0.0250 (0.9753)	0.0494 (0.8241)
RIBS	1.7661 (0.1712)	3.6848 (0.0550)	1.3357 (0.2633)	1.8829 (0.1702)	0.1720 (0.8420)	0.2389 (0.6250)
RINA	0.0182 (0.9819)	0.0505 (0.8222)	0.1586 (0.8534)	0.0128 (0.9100)	0.2725 (0.7615)	0.3035 (0.5818)
RIPR	1.9777 (0.1386)	0.1974 (0.6569)	1.4429 (0.2366)	0.3892 (0.5328)	1.6133 (0.1996)	0.2988 (0.5847)
RJMT	0.2488 (0.7798)	0.0613 (0.8045)	3.4738 (0.0313)	0.2084 (0.6481)	0.0694 (0.9329)	0.0547 (0.8151)
RLIG	0.0317 (0.9688)	0.0114 (0.9151)	5.5695 (0.0039)	4.3746 (0.0367)	3.3624 (0.0349)	0.0613 (0.8044)
RLIT	- (-)	- (-)	0.0442 (0.9567)	0.0881 (0.7667)	0.0017 (0.9983)	0.0034 (0.9533)
RMAR	0.0948 (0.9096)	0.2367 (0.6269)	0.2711 (0.7626)	0.2953 (0.5869)	0.7514 (0.4719)	0.1762 (0.6747)
RMCP	0.0976 (0.9071)	0.2446 (0.6210)	0.2583 (0.7724)	0.1758 (0.6751)	0.0363 (0.9644)	0.0552 (0.8143)
RNBA	0.0687 (0.9336)	0.0256 (0.8728)	0.2442 (0.7834)	0.0204 (0.8864)	0.1022 (0.9028)	0.0534 (0.8173)
RNOS	0.5502 (0.5769)	3.2092 (0.0734)	1.7332 (0.1771)	4.5818 (0.0325)	0.5549 (0.5742)	1.7116 (0.1910)
RNVG	0.5282 (0.5897)	0.0242 (0.8763)	0.8590 (0.4238)	2.2052 (0.1378)	0.6710 (0.5114)	0.7313 (0.3926)
RORE	0.5382 (0.5840)	0.1153 (0.7343)	2.3493 (0.0958)	2.2099 (0.1373)	0.3933 (0.6749)	0.5544 (0.4566)
RPHR	0.3242 (0.7232)	0.1174 (0.7319)	0.4423 (0.6427)	0.0394 (0.8427)	0.4341 (0.6479)	0.1147 (0.7350)
RRAM	0.4291 (0.6538)	0.4502 (0.5058)	0.1669 (0.8463)	0.0716 (0.7890)	0.7125 (0.4906)	0.4409 (0.5068)
RRED	0.4980 (0.6078)	0.4132 (0.5204)	0.0973 (0.9073)	0.0673 (0.7954)	0.0156 (0.9845)	0.0154 (0.9012)
RREN	0.3538 (0.7023)	0.1127 (0.7373)	0.1139 (0.8924)	0.0786 (0.7793)	0.1730 (0.8411)	0.1150 (0.7346)

RSCB	0.0704	0.1069	0.0135	0.0161	0.0848	0.1666
	(0.9320)	(0.7438)	(0.9865)	(0.8989)	(0.9187)	(0.6832)
RSCP	0.4867	0.0952	0.8998	1.0099	1.4700	0.9271
	(0.6147)	(0.7576)	(0.4069)	(0.3151)	(0.2303)	(0.3358)
RSCT	0.1030	0.7101	0.0054	0.0004	0.7593	1.6351
	(0.9021)	(0.3995)	(0.9946)	(0.9840)	(0.4682)	(0.2012)
RSEM	0.9600	0.0796	1.7538	4.0428	0.7728	5.3961
	(0.3831)	(0.7779)	(0.1735)	(0.0445)	(0.4619)	(0.0203)
RSLBEN	1.3722	0.0001	0.5053	0.8130	0.1777	0.0891
	(0.2550)	(0.9925)	(0.6034)	(0.3674)	(0.8372)	(0.7654)
RSNC	0.5388	0.1205	0.9260	1.2063	0.5556	0.4340
	(0.5836)	(0.7285)	(0.3964)	(0.2722)	(0.5738)	(0.5102)
RSNG	-	-	0.0213	0.0415	0.0848	0.1452
	-	-	(0.9789)	(0.8386)	(0.9187)	(0.7032)
RSON	0.0239	0.0027	1.9087	1.7593	0.7505	1.3411
	(0.9764)	(0.9586)	(0.1487)	(0.1849)	(0.4723)	(0.2470)
RSONC	0.0035	0.0019	0.0869	0.0393	0.1096	0.6356
	(0.9965)	(0.9648)	(0.9168)	(0.8429)	(0.8962)	(0.4254)
RSONI	0.6290	0.0010	0.0408	0.0496	0.0038	0.0041
	(0.5334)	(0.9742)	(0.9600)	(0.8237)	(0.9962)	(0.9491)
RTDSA	-	-	0.2312	0.0209	0.5238	0.0554
	-	-	(0.7936)	(0.8850)	(0.5924)	(0.8140)
RVAF	0.2306	2.2682	85.4478	8.9865	0.1452	0.5281
	(0.7940)	(0.1322)	(0.0000)	(0.0028)	(0.8649)	(0.4675)

Fonte: Elaboração própria

Anexo 6 – Tabela resumo dos problemas encontrados nos testes às series de resíduos

	Sub1 - "Pré-Crise"				Sub2 - "Crise"				Sub3 - "Pós-Crise"			
	Autocorr.	Dist. Normal	Heteroced.		Autocorr.	Dist. Normal	Heteroced.		Autocorr.	Dist. Normal	Heteroced.	
			White	ARCH			White	ARCH			White	ARCH
RALTR												
RBCP												
RCDU												
RCFN												
RCOR												
RCPA												
RCTT	-	-	-	-		x						
REDP												
REDPR												
REGL												
RESON	-	-	-	-	-	-	-	-				
RFCP											x	x
RFEN												
RGALP												
RGLINT							x	x				
RGPA	-	-	-	-								
RIBS												
RINA												
RIPR												
RJMT							x					
RLIG							x	x			x	
RLIT	-	-	-	-								
RMAR												
RMCP												
RNBA												
RNOS								x				
RNVG												
RORE												
RPHR												
RRAM												
RRED												
RREN												
RSCB												
RSCP												
RSCT												
RSEM								x				x
RSLBEN												
RSNC												
RSNG	-	-	-	-								
RSON												
RSONC												
RSONI												
RTDSA	-	-	-	-								
RVAF					x		x	x				

Fonte: Elaboração própria