

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

**UM ESTUDO EMPÍRICO DOS CICLOS POLÍTICO-
ECONÔMICOS NO BRASIL**

ATHOS PRATES DA SILVEIRA PREUSSLER

Porto Alegre, 2001.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

**UM ESTUDO EMPÍRICO DOS CICLOS POLÍTICO-
ECONÔMICOS NO BRASIL**

ATHOS P. DA S. PREUSSLER

ORIENTADOR: Prof. Dr. Marcelo
Savino Portugal

Dissertação submetida ao Programa de
Pós-Graduação em Economia como
requisito parcial para a obtenção do
Grau de Mestre em Economia.

Porto Alegre, 2001.

Dedico este trabalho aos meus pais, Paulo e Nora, ao meu irmão Pedro Henrique, que me apoiaram ao longo da minha formação, e a Fabíola, pelo amor e carinho.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Professor Marcelo Savino Portugal, pela disposição e boa vontade demonstrada durante os meses em que me orientou nessa dissertação, aos demais professores, pelos ensinamentos, as sempre atenciosas secretárias do Programa de Pós-graduação em Economia da UFRGS, aos colegas do curso de mestrado, pelo companheirismo e amizade, e aos contribuintes, aos quais espero retornar os dois anos de investimento.

SUMÁRIO

RESUMO.....	7
ABSTRACT.....	8
INTRODUÇÃO	9
CAPÍTULO 1 - A TEORIA DOS CICLOS POLÍTICO-ECONÔMICOS.....	12
1 - OS MODELOS TRADICIONAIS	14
1.1 - Os modelos oportunistas.....	14
1.2 - Os modelos partidários.....	25
2 - OS MODELOS COM EXPECTATIVAS RACIONAIS.....	28
2.1 - Os modelos oportunistas com expectativas racionais.....	28
2.1.1 - A curva de Phillips num modelo de competência.....	29
2.1.2 - Modelo de ciclos políticos orçamentários	32
2.1.3 - Modelo com política fiscal ativa e política monetária passiva.....	36
2.1.4 - Outro modelos oportunista com expectativas racionais.....	38
2.2 - Os modelos partidários com expectativas racionais	39
3 - CONSIDERAÇÕES FINAIS	43
CAPÍTULO 2 - OS ESTUDOS EMPÍRICOS DOS CICLOS POLÍTICO-ECONÔMICOS.....	45
1 - O EFEITO DAS CONDIÇÕES ECONÔMICAS SOBRE AS ELEIÇÕES.....	45
2 - EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE CICLOS OPORTUNISTAS NAS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS ...	47
3 - EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE CICLOS OPORTUNISTAS NOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA ECONÔMICA	50
3.1 - Testes empíricos para a política monetária.....	50
3.2 - Testes empíricos para a política fiscal.....	52
3.3 - Teste empírico para os instrumentos legais	54
4 - EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE CICLOS PARTIDÁRIOS	54
5 - EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DE CICLOS POLÍTICO-ECONÔMICOS NO BRASIL	55
6 - CONSIDERAÇÕES FINAIS	57
CAPÍTULO 3 - ESTUDO EMPÍRICO DE CICLOS OPORTUNISTAS PARA O BRASIL.	59
1 - PANORAMA POLÍTICO	60
2 - METODOLOGIA DO PROCEDIMENTO ECONOMÉTRICO	66
3 - EVIDÊNCIAS DE OPORTUNISMO POLÍTICO NAS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS	68
4 - EVIDÊNCIAS DE OPORTUNISMO POLÍTICO NA CONDUÇÃO DA POLÍTICA ECONÔMICA	73
4.1 - O oportunismo político e a política fiscal.....	73
4.2 - O oportunismo político e a taxa de juros	79
5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS	80
CONCLUSÃO.	82
ANEXOS.....	85
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	92

LISTA DE GRÁFICOS E TABELAS

GRÁFICO 1.1 – CURVAS DE ISOVOTO.	18
GRÁFICO 1.2 – RESULTADOS DE POLÍTICAS ECONÔMICAS NO LONGO PRAZO.	20
GRÁFICO 1.3 – O CICLO POLÍTICO-ECONÔMICO.....	24
GRÁFICO 1.4 – MODELOS PARTIDÁRIOS	27
GRÁFICO 1.5 – MODELO PARTIDÁRIO COM EXPECTATIVAS RACIONAIS DE ALESINA.....	43
TABELA 3.1 – RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES DOS MODELOS DO PIB.	69
TABELA 3.2 – RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES DOS MODELOS DA TAXA DE DESEMPREGO.	71
TABELA 3.3 – RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES DOS MODELOS DA TAXA DE INFLAÇÃO.	72
TABELA 3.4 – RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES DOS MODELOS DA DESPESA TOTAL.	78
TABELA 3.5 – RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES DOS MODELOS DE TAXA DE JUROS.	80

RESUMO

A teoria dos ciclos político-econômicos propõe que as flutuações econômicas possam ser explicadas pelo calendário eleitoral. Sabendo que a situação econômica tem grande influência sobre a decisão de voto dos eleitores, os governantes irão manipular a política econômica a fim de maximizar as chances de vitória do candidato governista. Os estudos empíricos que visaram comprovar essa hipótese encontraram evidências de oportunismo político tanto nas variáveis macroeconômicas, quanto nos instrumentos de política econômica.

A presente dissertação tem como objetivo testar a hipótese de oportunismo político nas variáveis macroeconômicas, nos instrumentos de política fiscal e na taxa de juros do Brasil entre 1980 e 2000. Para proceder os testes econométricos serão utilizados modelos autoregressivos integrados de médias móveis (ARIMA) com variáveis *dummy* de intercepto nos meses que antecedem às eleições. Os resultados comprovaram a hipótese de oportunismo político na taxa de inflação e na despesa total do governo federal.

ABSTRACT

The political business cycle theory suggests that economic fluctuations can be explained by the electoral calendar. Knowing that economic performance has great influence in the electorate vote decision, the incumbent will manipulate the economy policy in order to maximize the chances of victory of the government candidate. Empirical studies that aimed to test this hypothesis have found evidence of political opportunism as much on macroeconomic variables as on the political economy instruments.

The present dissertation has the objective to test the hypothesis of political opportunism on macroeconomic variables, on fiscal policy instruments and interest rates in Brazil between 1980 and 2000. The econometric tests we will use autoregressive integrated moved average models (ARIMA) with intercept dummy variables in the months that precede the elections. The results confirm the hypothesis of political opportunism in the inflation rate and in the total expenditure of the federal government.

INTRODUÇÃO

A hipótese de que o desempenho da economia tem influência direta sobre o resultado das eleições é inegável. Para ratificar esta posição, façamos a seguinte pergunta: será que algum político teria a coragem de anunciar um aumento dos impostos ou uma política econômica restritiva às vésperas de uma eleição? Certamente, não. Uma forma de evidenciar essa relação é analisarmos as pesquisas de popularidade do presidente. Mesmo que existam outros fatores que venham a afetar o índice de popularidade, como a personalidade do presidente, podemos dizer que o principal é a situação econômica. Desta forma, se for realizada uma pesquisa para avaliar a popularidade do presidente em períodos de prosperidade econômica dificilmente o valor desse índice será baixo.

Percebendo que os governantes possuem incentivos para desviar a direção da política econômica a fim de obter benefícios políticos, em meados dos anos 70, alguns economistas passaram a estudar a influência do calendário eleitoral sobre as decisões relativas à condução da política econômica. Com a proximidade das eleições, os *policymakers* se sentirão tentados a manipular os instrumentos de política econômica, sejam fiscais ou monetários, para expandir a economia e desenhar o cenário econômico ideal para conseguir a reeleição do governante ou a manutenção do seu partido no poder. Passado o período eleitoral, os *policymakers* tomarão medidas para reverter os efeitos adversos da política econômica implementada anteriormente. De acordo com esses autores, a continuidade desse processo é a responsável pelas flutuações na economia. Surgia, assim, a teoria dos ciclos político-econômicos.

A teoria dos ciclos político-econômicos veio para contestar a concepção tradicional de que os governantes são indivíduos solidários que buscam maximizar o bem-estar social. Analisando a literatura, podemos identificar diferentes interpretações quanto à motivação dos governantes ao escolher determinadas políticas públicas. Enquanto um grupo de modelos supõem que os políticos sejam movidos por alguma ideologia, outros partem da premissa de que estes agem por puro oportunismo, almejando apenas à vitória nas urnas.

Outro ponto de discordância entre os modelos é a maneira com que os eleitores formam suas expectativas. Influenciados pela idéia predominante na época em que foram elaborados, os primeiros modelos de ciclos político-econômicos caracterizaram os eleitores como indivíduos “ingênuos” que formavam suas expectativas baseados simplesmente nos fatos passados, isto é, possuíam expectativas adaptativas. Posteriormente, com o advento das expectativas racionais, os modelos foram reformulados para introduzir esse novo paradigma no comportamento dos eleitores.

Ao pesquisarmos os trabalhos empíricos sobre ciclos político-econômicos, constatamos que há uma escassez de trabalhos publicados nesta área para o caso do Brasil. Este resultado chega a nos surpreender, já que o assunto é constantemente abordado pela imprensa. É comum escutarmos denúncias de políticos que utilizam a “máquina pública” para vencer as eleições. Porém, falta aos defensores dessa posição uma argumentação baseada em fundamentos econômicos e evidências empíricas.

Desta forma, o principal objetivo desse trabalho é verificar empiricamente se existem evidências de ciclos político-econômicos no Brasil nos instrumentos de política fiscal, na taxa de juros e nas variáveis macroeconômicas. Para o cumprimento desse objetivo, nos propomos a fazer um estudo minucioso dos diversos modelos desenvolvidos à respeito do tema, bem como dos trabalhos empíricos realizados nos outros países, a fim de estabelecer o modelo mais adequado para o procedimento do teste.

A relevância desse estudo pode ser constatada pela tendência atual das economias em implementar reformas institucionais com o intuito de “amarrar as mãos” dos políticos. Ao longo das últimas décadas, diversos países concederam maior independência a seus bancos centrais e elaboraram leis para disciplinar os gastos governamentais. No âmbito dessas questões encontra-se a preocupação de minimizar as distorções geradas pelas pressões políticas sobre a condução da política econômica, conforme sugerido pela teoria dos ciclos político-econômicos.

O presente trabalho está estruturado em três capítulos. No primeiro deles, descreveremos os principais modelos de ciclos político-econômicos. Para melhor apresentá-los, achamos por bem dividi-los em quatro grupos, conforme a motivação dos políticos e a característica das expectativas dos eleitores. No segundo capítulo, faremos

uma revisão sucinta dos trabalhos que visam comprovar empiricamente as proposições dos modelos teóricos de ciclos político-econômicos. Será reservada uma seção especial para focar os estudos realizados para o caso do Brasil. Finalmente, no último capítulo, procederemos um teste econométrico a fim de evidenciar a hipótese de ciclo oportunista nas variáveis macroeconômicas, nos instrumentos de política fiscal e na taxa de juros no Brasil entre 1980 e 2000, interpretando os resultados.

CAPÍTULO 1 – A TEORIA DOS CICLOS POLÍTICO-ECONÔMICOS

Tradicionalmente, a teoria econômica busca explicar a ocorrência dos ciclos econômicos simplesmente através da análise do comportamento das variáveis econômicas, sem se preocupar, portanto, com o possível impacto de fatores políticos sobre este fenômeno. Dentro desta abordagem, os modelos neokeynesianos atribuem a existência de flutuações na economia às imperfeições do mercado, que ao enrijecerem os preços e salários possibilitam que as políticas fiscal e monetária tenham efeitos reais sobre as variáveis econômicas no curto prazo¹. Por outro lado, a teoria dos ciclos econômicos reais (*real business cycles*)² acredita que os preços e salários sejam flexíveis e que, por causa disso, alterações na política econômica afetam apenas as variáveis nominais. De acordo com esses modelos, os ciclos econômicos seriam gerados por choques tecnológicos, que ao elevarem a produtividade do trabalho, aumentam o salário dos trabalhadores e, conseqüentemente, a oferta de trabalho e o nível de emprego.

Paralelamente ao desenvolvimento destas teorias, em meados dos anos 70, emergiram na literatura econômica diversos artigos relacionando as flutuações econômicas aos eventos políticos. Baseados na hipótese de que as decisões relativas à condução da política econômica tenham caráter eminentemente político, esses trabalhos propõem uma coincidência entre o calendário eleitoral e os ciclos econômicos. Essa abordagem dos ciclos econômicos foi batizada de teoria dos ciclos político-econômicos (*political business cycles theory*)³.

Para modelar o comportamento dos eleitores e os fatores políticos que levam o governo a escolher certas políticas públicas, os criadores da teoria dos ciclos político-econômicos se basearam nos estudos apresentados por Downs (1957). O autor faz uma crítica aos economistas que pressupõem que a função do governo é simplesmente

¹ Ver Romer (1995).

² Ver Blanchard e Fischer (1989).

³ O termo ciclo político-econômico origina da teoria elaborada por Kalecki, em 1943. Entretanto, apesar de receberem a mesma denominação, os enfoques de ambas as teorias são diferentes. A teoria de Kalecki (apud Feiwel, 1974, Boddy e Crotty, 1975) procura fazer uma crítica ao sistema capitalista através da análise do conflito de interesses entre os “líderes industriais” e a classe trabalhadora.

maximizar o bem-estar social. Para ele esta concepção é equivocada por dois motivos. Primeiro, não há uma definição clara do que venha a ser “bem-estar social” e nem de como é possível maximizá-lo. Segundo, mesmo que conseguíssemos defini-lo, porque deveríamos crer que os indivíduos que controlam o governo estariam motivados a maximizá-lo, se a teoria econômica nos provou inúmeras vezes que o *homo economicus* é egoísta, ou seja, busca maximizar a sua própria função de utilidade. Ele sugere que qualquer tentativa de modelar a ação do governo sem levar em conta os desejos individuais daqueles que o controlam se tornam inconsistentes.

A hipótese central do modelo de Downs (1957) é que num sistema democrático os partidos formularão suas políticas visando única e exclusivamente a obtenção de um maior número de votos nas eleições, portanto sem defender determinado grupo de interesses ou alguma ideologia. De acordo com esta concepção, a política econômica adotada pelo partido que estiver no poder será guiada pelos interesses individuais dos dirigentes, que são: a permanência no poder, o prestígio e o aumento de suas rendas. Fazendo uma analogia com o mercado de bens, no “mercado político” os partidos atuam como firmas, ofertando políticas ao invés de bens e serviços, em troca de votos ao invés de dinheiro.

Em relação aos eleitores, Downs (1957) parte do princípio que estes agem racionalmente, ou seja, votam no partido que lhes traz maiores benefícios individuais. Cada pessoa forma uma expectativa quanto à atuação dos partidos caso estejam no poder, escolhendo aquele que lhe trouxer maior utilidade. Para o partido do governo, o eleitor usa como parâmetro o seu desempenho no período imediatamente anterior ao da eleição, enquanto que para os partidos opositores baseia-se na provável postura que estes teriam se governassem.

Analisando a bibliografia existente sobre os modelos de ciclos político-econômicos⁴ identificamos diferentes visões quanto à motivação política e o papel das expectativas dos agentes, o que nos permite dividi-los em quatro grupos distintos. São eles: modelos oportunistas tradicionais, modelos partidários tradicionais, modelos oportunistas com

⁴ Uma revisão bibliográfica dos modelos de ciclos político-econômicos pode ser encontrada em Gärtner (1994).

expectativas racionais e os modelos partidários com expectativas racionais⁵. Neste capítulo, apresentaremos cada um desses grupos de modelos.

1. Os Modelos Tradicionais

Os modelos tradicionais são assim denominados porque foram desenvolvidos numa época em que prevalecia a crença de que a economia seria caracterizada por uma curva de Phillips de curto prazo, perfeitamente explorável pelos responsáveis pela política econômica. A existência desse *trade off* permanente entre inflação e desemprego era viabilizada pela hipótese de que os agentes econômicos teriam expectativas adaptativas. Posteriormente, com o advento das expectativas racionais na teoria econômica, estes modelos tiveram que ser revistos.

Outro aspecto que diferencia os modelos de ciclos político-econômicos é a questão da motivação dos políticos ao escolher a política econômica a ser implementada. Alguns modelos pressupõem que os políticos sejam oportunistas, enquanto outros acreditam que eles defendem alguma ideologia. Nessa seção apresentaremos os modelos de ciclos político-econômicos tradicionais conforme essa divisão.

1.1. Os Modelos Oportunistas

Apesar de se tratar de uma proposta bastante intuitiva, tendo sido constantemente objeto de debates entre os economistas, faltava à relação entre política e economia uma modelagem mais formal. Esta carência foi suprida com a publicação do artigo clássico de Nordhaus (1975), que impulsionou o estudo dos ciclos político-econômicos.

O modelo desenvolvido por Nordhaus (1975) está calcado na idéia defendida por Downs (1957) de que os políticos são “oportunistas”, tendo como única motivação a maximização do número de votos nas eleições. Seguindo esta linha de raciocínio, acredita que os governantes irão estimular a demanda agregada antes das eleições, através de política monetária expansionista, acelerando o crescimento econômico e reduzindo o desemprego, com o intuito de garantir a vitória do partido governista nas urnas. Passadas

⁵ A divisão dos modelos de ciclos político-econômicos utilizada nesse trabalho, bem como a denominação de cada grupo, segue a apresentada por Alesina, Roubini e Cohen (1997).

as eleições, para reduzir as pressões inflacionárias geradas pela política anterior, será adotada uma política monetária restritiva, contraindo a atividade econômica e aumentando o desemprego.

Para que isto seja possível, Nordhaus (1975) parte da premissa de que existe um *trade-off* permanente entre inflação e desemprego na economia e que os *policymakers* tenham controle total sobre os instrumentos de política macroeconômica, o que os possibilita escolher o nível que desejam de ambas as variáveis. Entretanto, propõe que este *trade-off* seja mais acentuado no curto do que no longo prazo, ou seja, uma redução da taxa de desemprego irá gerar maior inflação no longo do que no curto prazo. O autor atribui esta diferença intertemporal do efeito de uma redução do nível de desemprego a duas razões: primeiro, devido ao mecanismo de transmissão da inflação (uma redução na taxa de desemprego inicialmente eleva os preços, que somente serão repassados aos salários posteriormente) e, segundo, porque uma elevação da inflação gera mudanças nas expectativas dos agentes quanto à inflação futura. Em suma, o sistema econômico é representado por uma curva de Phillips com expectativas adaptativas

$$\pi_t = f(u_t) + \lambda v_t \quad 0 \leq \lambda < 1 \quad (1.1)$$

$$\frac{dv}{dt} = \gamma(\pi_t - v_t) \quad \gamma > 0 \quad (1.2)$$

onde π_t é a taxa de inflação no período t

u_t é a taxa de desemprego no período t

$f(u_t)$ é a curva de Phillips de curto prazo

v_t é a taxa de inflação esperada no período t

λ é a constante que capta os erros de previsão das inflações passadas.

Quando a expectativa de inflação dos agentes coincidir com a inflação ocorrida no período, $\pi = v$, teremos uma curva de Phillips de longo prazo da seguinte forma

$$\pi_t = \frac{f(u_t)}{1 - \lambda} \quad \text{se} \quad 0 \leq \lambda < 1 \quad (1.3)$$

$$u = \bar{u} \quad \text{se} \quad \lambda = 1 \quad (1.4).$$

Como podemos observar, se o parâmetro $\lambda = 1$, a curva de Phillips de longo prazo será vertical, isto é, a economia estará sempre no pleno emprego e as políticas econômicas implementadas não terão efeitos reais sobre a economia.

Para modelar o comportamento dos eleitores, Nordhaus (1975) propõe uma função de utilidade individual $U^i(z)$, na qual estão ordenadas as preferências do eleitor em relação a cada variável macroeconômica, $z = (z_1, z_2, \dots, z_n)$, pressupondo que estes prefiram maior estabilidade dos preços e baixo desemprego, ao invés de elevadas taxas inflação e desemprego. Portanto, temos

$$z_1 = -\pi = - \text{ taxa de inflação}$$

$$z_2 = -u = - \text{ taxa de desemprego}$$

$$z_3, \dots, z_m = \text{outras variáveis macroeconômicas.}$$

Os eleitores são considerados racionais nas suas preferências, porém ignorantes em relação ao funcionamento da economia e aos estímulos dos governantes para manipulá-la. Desta maneira, formam suas expectativas baseados nas experiências passadas (expectativas adaptativas), ficando propensos a erros sistemáticos de previsão, já que são incapazes de antever possíveis alterações na política econômica. Para simplificar o modelo, admite-se que as expectativas dos eleitores sejam constantes

$$\hat{z}_t = \hat{z}_{t-1} \quad (1.5)$$

Cada indivíduo vai escolher em qual candidato votará, se oposição ou situação⁶, através da comparação da performance da economia no último ano de mandato $U^i(z_t)$ com a sua expectativa $U^i(\hat{z}_t)$, ou seja, o eleitor vota retrospectivamente (*retrospective voting*). Assim, a função de votação de cada eleitor i é a seguinte

$$V_t^i = \phi^i(z_t, \hat{z}_t) \begin{cases} = +1 & \text{se } \frac{U^i(z_t)}{U^i(\hat{z}_t)} > 1 \\ = 0 & \text{se } \frac{U^i(z_t)}{U^i(\hat{z}_t)} = 1 \\ = -1 & \text{se } \frac{U^i(z_t)}{U^i(\hat{z}_t)} < 1 \end{cases} \quad (1.6)$$

O eleitor vota no partido da situação quando a função de voto for igual a +1 (o desempenho da economia superou suas expectativas) e na oposição quando o resultado for -1 (o desempenho da economia ficou aquém das suas expectativas).

A função de votação agregada é

$$V_t = \sum_{i=1}^n V_t^i = \sum_{i=1}^n \phi^i(z_t, \hat{z}_t). \quad (1.7)$$

Como havíamos proposto anteriormente, a escolha das políticas públicas do governo será realizada visando maximizar esta função de votação agregada.

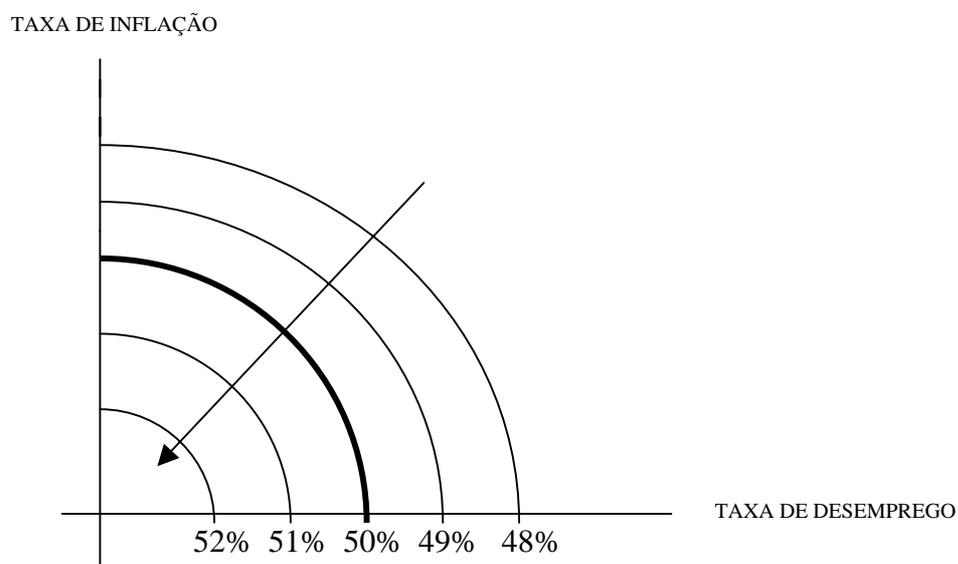
Antes de mostrarmos como os ciclos econômicos são gerados pelo governo no curto prazo, vamos nos deter na análise de qual o nível ótimo de inflação e desemprego numa economia no longo prazo. Para obter o ponto de ótimo, Nordhaus (1975) utiliza como função de bem-estar social a própria função de votação agregada

⁶ Para simplificar a modelagem admite-se que seja um sistema bipartidário.

$$V_t = g(u_t, \pi_t) \quad (1.8)$$

Da mesma forma que as curvas de indiferença representam o *contour* da função de utilidade do indivíduo, podemos gerar curvas de “isovoto” a partir da função de bem-estar social. As curvas de isovoto, apresentadas no gráfico 1.1, representam as combinações dos níveis de inflação e desemprego que geram a mesma percentagem de eleitores que votariam no partido do governo. Entretanto, ao contrário do que ocorre quando analisamos graficamente as curvas de indiferença, à medida que a curva de isovoto se aproxima da origem (taxas de inflação e desemprego menores), maior o bem-estar da sociedade e, conseqüentemente, maior o número de eleitores que votam pela reeleição. A curva de isovoto com um traçado mais forte divide o gráfico na região de vitória (à esquerda) e de derrota (à direita) do partido de situação.

Gráfico 1.1. Curvas de Isovoto



Para encontrar o nível de inflação e desemprego que maximiza a função de bem-estar social no longo prazo, representada pela função de votação agregada com um fator de desconto, resolvemos o seguinte problema

$$\text{Max. } W = \int_0^{\infty} g(u_t, \pi_t) e^{-\rho t} dt . \quad (1.9)$$

Sujeito a curva de Phillips com expectativas adaptativas

$$\pi_t = f(u_t) + \lambda v_t \quad (1.10)$$

$$\frac{dv}{dt} = \gamma(\pi_t - v_t). \quad (1.11)$$

As soluções encontradas foram as seguintes

$$\frac{f'(u)}{1-\lambda} = -\frac{g_1}{g_2} \left(\frac{\rho + \gamma(1-\lambda)}{(\rho + \gamma)(1-\lambda)} \right) \quad \text{se} \quad 0 \leq \lambda < 1 \quad (1.12)$$

$$f'(u) = -\frac{g_1}{g_2} \left(\frac{\rho}{\rho + \gamma} \right) \quad \text{se} \quad \lambda = 1. \quad (1.13)$$

onde $f'(u)$ é a declividade da curva de Phillips de curto prazo

g_1 é a derivada parcial da função de votação agregada $g(u_t, \pi_t)$ em relação ao desemprego (u)

g_2 é a derivada parcial da função de votação agregada $g(u_t, \pi_t)$ em relação a inflação (π).

Analisando as equações podemos verificar que $\frac{g_1}{g_2}$ é a declividade das curvas de isovoto, significando a taxa marginal de substituição entre desemprego e inflação.

Considerando que $0 \leq \lambda < 1$, Nordhaus (1975) mostra três soluções de longo prazo supondo taxas de desconto intertemporal (ρ) diferentes para cada uma:

- a) caso as gerações presente e futura tenham o mesmo peso nas decisões dos responsáveis pela política econômica, a taxa de desconto intertemporal será $\rho = 0$. Então, temos como solução de longo prazo

$$\frac{f'(u)}{1-\lambda} = -\frac{g_1}{g_2} \quad (1.1.14)$$

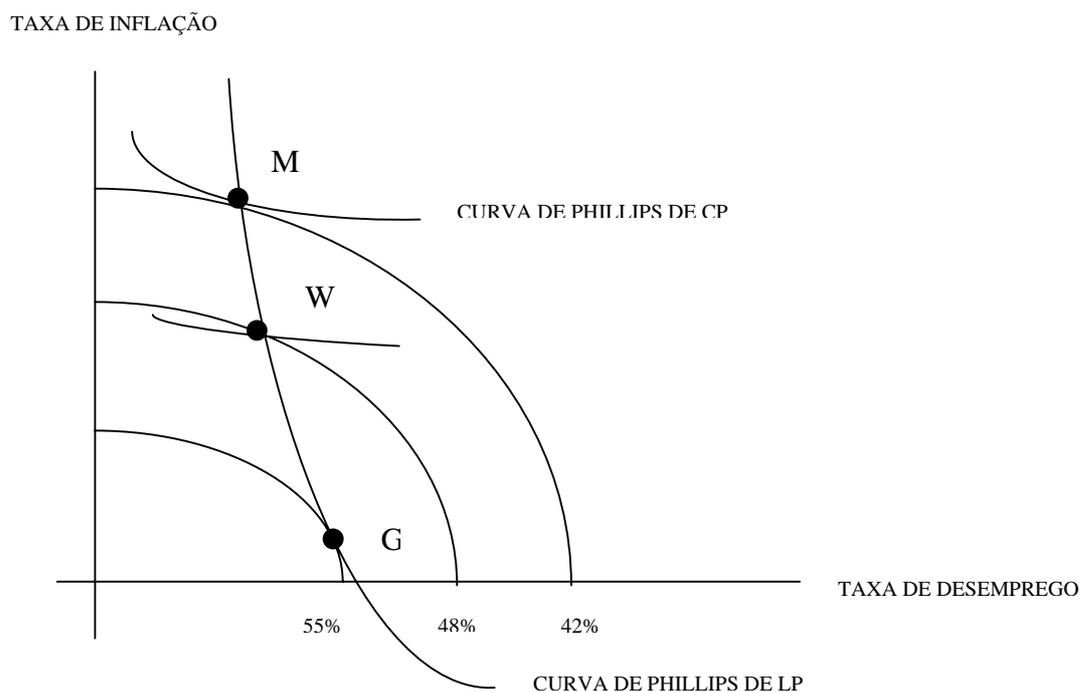
Essa solução foi denominada política da regra de ouro (*golden rule policy*), representada pelo ponto *G* no gráfico 1.2, no qual a curva de Phillips de longo prazo tangencia a função de votação agregada.

b) caso as gerações futuras não tenham a menor importância para os responsáveis pela política econômica, a taxa de desconto intertemporal ρ tenderá ao infinito e a solução de longo prazo será

$$f'(u) = -\frac{g_1}{g_2} \quad (1.1.15)$$

Essa solução foi chamada de política puramente míope (*purely miopic policy*), representada pelo ponto *M* no gráfico 1.2, no qual a curva de Phillips de curto prazo é tangente à função de votação agregada.

Gráfico 1.2. Resultados de Políticas Econômicas no Longo Prazo



c) se a taxa de desconto intertemporal estiver entre os dois extremos, $0 < \rho < \infty$, teremos soluções geralmente ótimas de bem-estar (*general welfare optimum*), que graficamente estarão entre os pontos G e M (por exemplo o ponto W , no gráfico 1.2). Neste caso, nos pontos de ótimo a inclinação da curva de isovoto será um valor entre a inclinação da curva de Phillips de curto e de longo prazo.

A proposta do modelo desenvolvido por Nordhaus é que numa democracia a taxa de desconto intertemporal tenda ao infinito, pois o horizonte temporal do *policymaker* é o fim do mandato, e que a solução estável de longo prazo do sistema econômico seja puramente míope⁷, com menor taxa de desemprego e maior inflação do que o socialmente ótimo.

Após termos encontrado a solução de longo prazo do modelo, vamos centrar nossa análise no comportamento do governo no curto prazo, mostrando como as decisões dos governantes geram os ciclos político-econômicos.

Dados os pressupostos básicos do modelo apresentados anteriormente, sabendo que o período eleitoral é determinado exogenamente e supondo que o governante tenha perfeito conhecimento das preferências dos eleitores, este irá adotar um programa “politicamente ótimo” a fim de garantir a reeleição. Para fazer isto, se defronta com uma função de votação multiplicada por um fator de decaimento da memória do eleitor, pois acredita-se que os eventos econômicos mais recentes tenham maior influência do que os passados na decisão do eleitor, ou seja, que o eleitor tenha memória curta. A seguir apresentamos o modelo, no qual o *policymaker* escolhe a trajetória da taxa de desemprego ao longo do mandato que maximiza o número de votos na próxima eleição.

Seja a função de votação agregada

$$V_{\theta} = \int_0^{\theta} g(u_t, \pi_t) e^{-\rho t} dt \quad (1.16)$$

⁷ Embora o modelo apresente um caso com múltiplas soluções (duas estáveis e uma instável), o próprio autor afirma que esta é preferível.

onde θ é o mandato do governante

μ é a taxa de decaimento da memória do eleitor

$g(u_t, \pi_t)$ é a função de votação.

Sujeito à curva de Phillips com expectativas adaptativas

$$\pi_t = f(u_t) + \lambda v_t \quad (1.17)$$

$$\frac{dv}{dt} = \gamma(\pi_t - v_t) \quad (1.18)$$

Supondo que as funções $g(u_t, \pi_t)$ e $f(u_t)$ sejam dados por

$$g(u_t, \pi_t) = -u^2 - \beta\pi \quad \text{com } \pi \geq 0 \text{ e } \beta > 0 \quad (1.19)$$

$$f(u_t) = \alpha_0 - \alpha_1 u \quad \text{com } \alpha_0 > 0 \text{ e } \alpha_1 > 0 \quad (1.20)$$

e substituindo as equações 1.19 e 1.20 em 1.16 e 1.17, podemos rescrever o problema como

$$\text{Maximizar } V_\theta = \int_0^\theta [-\beta\alpha_0 - u^2 + \beta\alpha_1 u - \beta\lambda v] e^{\mu t} dt \quad (1.21)$$

$$\text{s.a } \frac{dv}{dt} = \gamma[\alpha_0 - \alpha_1 u - (1 - \lambda)v] \quad (1.22)$$

$$v(0) = v_0 \quad v(\theta) \text{ livre} \quad \text{com } v_0 \text{ e } \theta.$$

Como podemos observar através da equação 1.19, que representa a função de votação do eleitor representativo, a desutilidade marginal da taxa de desemprego é maior do que a da taxa de inflação⁸.

Resolvendo o problema obtemos a trajetória do desemprego que maximiza a quantidade de votos na eleição⁹

$$u^*(t) = \frac{\beta\alpha_1}{2B} [(\mu - \gamma) + \gamma\lambda e^{B(\theta-t)}] \quad (1.23)$$

$$\text{com } B = \mu - \gamma + \lambda\gamma \text{ e } B \neq 0 \quad (1.24)$$

$$\frac{du^*}{dt} = -\frac{1}{2} \beta\alpha_1 \lambda\gamma e^{B(\theta-t)} < 0. \quad (1.25)$$

No início do mandato, temos $t = 0$ e a taxa de desemprego

$$u^*(0) = \frac{\beta\alpha_1}{2B} [(\mu - \gamma) + \gamma\lambda e^{B\theta}]. \quad (1.26)$$

No final do mandato, temos $t = \theta$ e a taxa de desemprego

$$u^*(\theta) = \frac{\beta\alpha_1}{2B} [(\mu - \gamma) + \gamma\lambda]. \quad (1.27)$$

Substituindo por $B = \mu - \gamma + \lambda\gamma$, temos

$$u^*(\theta) = \frac{\beta\alpha_1}{2} > 0. \quad (1.28)$$

A derivada segunda da trajetória da taxa de desemprego será positiva ($B > 0$) ou negativa ($B < 0$)

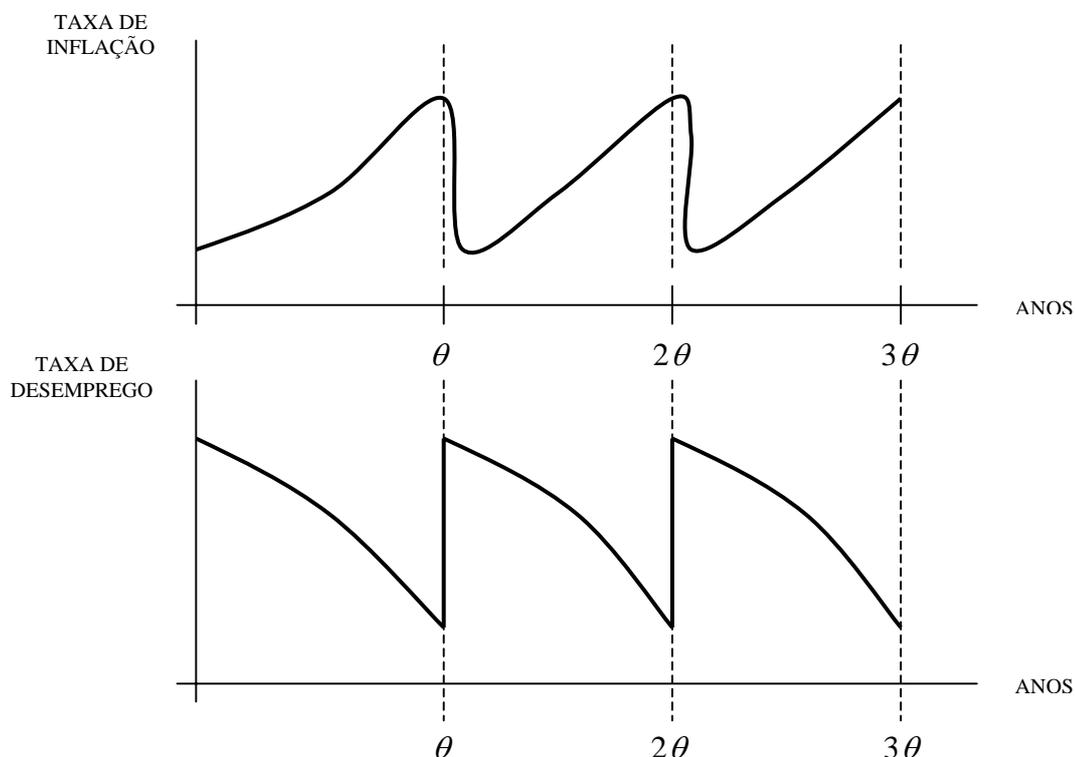
⁸ $\frac{\partial g}{\partial u} = -2u$ e $\frac{\partial g}{\partial \pi} = -\beta$.

⁹ A solução do modelo foi adaptada da resolução apresentada em Chiang (1992).

$$\frac{d^2 u^*}{dt^2} = \frac{1}{2} \beta \alpha_1 \lambda \gamma B e^{B(\theta-t)}. \quad (1.29)$$

Analisando o gráfico 1.3, podemos comprovar a existência do ciclo político-econômico proposto por Nordhaus. A taxa de desemprego deve ser decrescente ao longo de todo o mandato, subindo a um nível relativamente elevado imediatamente após a eleição, para conter o aumento do nível de preços e modificar as expectativas inflacionárias dos agentes. Observe que mesmo que no instante da eleição ($t = \theta$) a inflação seja bastante elevada, o governante conseguirá se reeleger, pois o eleitor representativo tem preferência pela redução do desemprego¹⁰, conforme a equação 1.19. A velocidade com que a taxa de desemprego decresce ao longo do mandato, irá depender do sinal da segunda derivada da trajetória ótima. Se esta for positiva, a taxa de desemprego deverá cair com maior velocidade no início do que no final do mandato, se for negativa ocorrerá o oposto.

Gráfico 1.3. O Ciclo Político-Econômico



¹⁰ Caso estivéssemos modelando as preferências do eleitor representativo alemão na época da hiperinflação ou de um brasileiro na década de 80, com certeza a desutilidade marginal da taxa de inflação seria maior do que a da taxa de desemprego.

Na mesma época em que Nordhaus publicava seu artigo, de uma forma independente, MacRae (1977) preparava um modelo de ciclos político-econômicos semelhante. A diferença principal entre os modelos está no fato de que MacRae (1977) não utilizou a taxa de decaimento da memória do eleitor, o que não o impediu de provar que o governo gera um ciclo econômico igual ao período eleitoral. Outra diferença sutil está relacionada à função objetivo dos políticos. Enquanto no modelo de Nordhaus estes procuram maximizar a função de votação agregada, no modelo de MacRae buscam minimizar a função de perda de votos (*vote-loss function*).

Uma outra proposta a respeito da influência dos fatores políticos sobre os ciclos econômicos foi apresentada por Lindbeck (1976)¹¹. O que o diferencia dos autores apresentados anteriormente é a forma peculiar com que traduz o comportamento dos políticos ao longo do mandato, mesclando duas posições divergentes numa mesma função. Num primeiro instante, assume que os políticos são indivíduos bem intencionados e idealistas¹² “guardiões do bem comum”. Entretanto, sugere que este comportamento se altere à medida que as eleições se aproximem, quando os políticos passarão a agir oportunisticamente, procurando maximizar suas chances de permanecer no poder.

1.2. Os Modelos Partidários

Os modelos oportunistas tradicionais ao pressuporem que os políticos eram idênticos, tendo como única motivação a permanência no poder e que isto guiaria as escolhas relativas à política econômica, ignoraram a influência da ideologia partidária sobre essas decisões. Como os partidos representam a união de indivíduos que comungam dos mesmos interesses e preferências, é de se esperar que as suas ideologias se reflitam na maneira com a qual cada um conduz a política econômica quando estiver no poder. Acreditando nessa hipótese, foram desenvolvidos modelos que incorporaram o componente de ideologia partidária à teoria dos ciclos político-econômicos, denominados modelos partidários tradicionais (*traditional partisan models*).

¹¹ Neste artigo Lindbeck (1976) faz uma crítica ao pensamento keynesiano de que os governos podem estabilizar a economia através de políticas econômicas bem direcionadas. Para o autor, esta visão negligencia as imperfeições e a instabilidade do sistema político-administrativo, apontando para a necessidade de se endogenizar o comportamento do governo nos modelos macroeconômicos, ao invés de tratá-lo como uma variável exógena.

¹² Vale ressaltar que o termo “idealismo” aqui utilizado não se refere ao idealismo partidário.

Num artigo bastante influente, Hibbs (1977) estimou um modelo para verificar a existência de diferenças partidárias na condução da política econômica e dos resultados macroeconômicos para os Estados Unidos e Inglaterra. O autor constatou que os partidos de direita (*right-wing parties*) dão maior ênfase ao combate à inflação, se preocupando menos com a questão do desemprego, enquanto que os partidos de esquerda (*left-wing parties*) possuem preferências opostas. Na opinião do autor, isso ocorre porque os partidos de direita representam os interesses das classes mais abastadas, seus membros possuem a maior parte do capital financeiro e acumulam maiores perdas com a elevação da inflação, enquanto que os partidos de esquerda são formados por indivíduos das classes trabalhadoras, mais sensíveis ao aumento do desemprego¹³.

Como o trabalho de Hibbs (1977 e 1986) tem um caráter empírico, ele não apresenta uma modelagem teórica formal das suas hipóteses. Apesar disso, podemos constatar que, da mesma forma que os modelos oportunistas, o seu modelo é aplicado num sistema econômico representado por uma curva de Phillips com expectativas adaptativas, no qual os *policymakers* possuem controle total sobre os instrumentos de política econômica¹⁴.

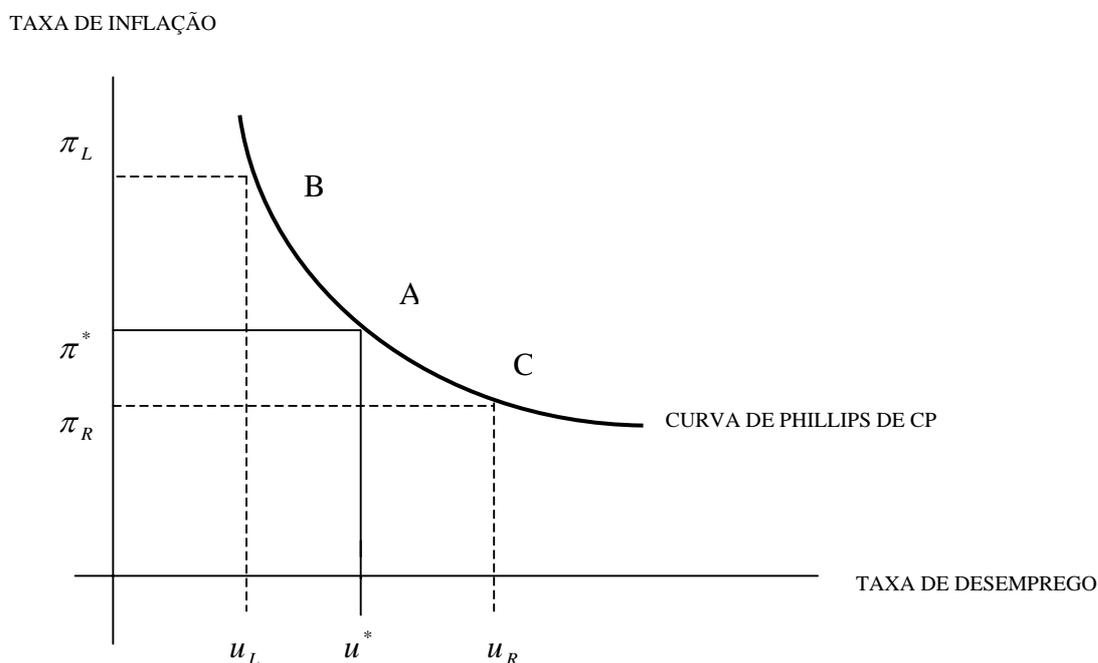
O autor conclui que ao observarmos o comportamento das variáveis macroeconômicas, notaremos a presença de um ciclo gerado por diferentes partidos alternando-se no poder. Supondo que inicialmente a economia encontre-se no pleno emprego (u^*), representado no gráfico 1.4 pelo ponto *A*. Caso um partido de direita vença as eleições, a prioridade será a redução da inflação até o nível π_R , a política econômica será restritiva, gerando um aumento do desemprego (u_R), como no ponto *C*¹⁵. Por outro lado, se um partido de esquerda assumir o poder, a política econômica será conduzida de uma maneira mais “frouxa”, pois o objetivo é a redução do desemprego até u_L , representado pelo ponto *B*, gerando pressões inflacionárias (π_L).

¹³ Hibbs (1977) parece ignorar que os assalariados são os maiores prejudicados com o aumento do nível geral de preços, pois possuem uma menor parte da sua renda investida em ativos que lhes protejam da inflação.

¹⁴ O autor não se preocupa com as variações da curva de Phillips de curto prazo, sugerindo que esta seja relativamente estável, por um período de aproximadamente dois mandatos, ou seja, oito anos.

¹⁵ Hibbs enfatiza que existe uma diferença intertemporal entre a adoção da política econômica e os seus efeitos sobre as variáveis reais.

Gráfico 1.4. Modelos Partidários



Ao contrário da proposta de Hibbs, que descarta totalmente a idéia de que os políticos agem de forma oportunista, Frey (1978) admite que o comportamento dos políticos possa apresentar ambas as características ao mesmo tempo¹⁶. Ao formular seu modelo, o autor parte da premissa de que o governo toma o índice de popularidade como um parâmetro confiável para verificar as suas chances de reeleição, estipulando um índice mínimo necessário para obtê-la. Se o índice de popularidade observado pelos órgãos do governo for maior do que o índice mínimo determinado, as decisões relativas à política econômica seguirão a ideologia do partido. Entretanto, se houver um “déficit de popularidade”, o governo atuará de maneira oportunista, adotando medidas visando melhorar a situação econômica e, conseqüentemente, o índice de popularidade. Em suma, esse modelo sugere que os políticos agem ora com coração, seguindo seus ideais, ora com a razão, maximizando o número de votos.

¹⁶ Garatt (1998) classifica o modelo partidário elaborado por Frey de teoria partidária fraca, denominando os demais modelos de partidários fortes.

2. Os Modelos com Expectativas Racionais

A partir da publicação da crítica de Lucas em meados dos anos 70, sugerindo que a racionalidade dos agentes deveria ser estendida à formação das expectativas, houve uma verdadeira revolução na teoria macroeconômica. Ao invés de se basearem apenas nos fatos passados, como postulava a hipótese de expectativas adaptativas, Lucas propôs que os agentes otimizam todas as informações disponíveis para formar suas expectativas, incluindo-se aí as informações relativas às políticas econômicas vigentes. Conseqüentemente, a capacidade dos *policymakers* de reduzirem o desemprego além da sua taxa natural fica limitada, pois as políticas econômicas implementadas somente serão eficazes caso surpreendam os agentes.

Sob a hipótese de expectativas racionais, a suposição de que os eleitores são ingênuos, não sendo capazes de aprender e propensos a erros sistemáticos, torna-se insatisfatória. Uma vez que o eleitor tenha presenciado um ciclo político-econômico, não será mais ludibriado por políticos oportunistas, pois sabe que um aumento da atividade econômica no período pré-eleitoral será seguido por uma elevação do nível de preços e recessão após as eleições¹⁷. Assim, é de se supor que ao invés de premiar com a reeleição o candidato que manipula a economia, o eleitor deve puni-lo votando no seu oponente.

2.1. Os Modelos Oportunistas com Expectativas Racionais

A partir dos anos 80, diversos autores procuraram conciliar os modelos de ciclos político-econômicos tradicionais à hipótese de expectativas racionais. Esses modelos oportunistas com expectativas racionais atribuem a existência de ciclos político-econômicos à assimetria de informação entre os eleitores e os políticos, quanto à competência desses no comando do governo. Cada governante conduz a economia de forma mais ou menos competente. Entretanto, a competência é uma informação privada, somente o próprio político sabe do seu potencial. Os eleitores observam os resultados das variáveis macroeconômicas para avaliar a competência do governante. Em virtude disso, os políticos tendem a agir oportunisticamente para parecer o mais competente possível a cada eleição, gerando os ciclos político-econômicos propostos por Nordhaus.

¹⁷ De acordo com o que foi proposto por Kydland e Prescott (1977) em seu artigo clássico a respeito da inconsistência intertemporal de políticas ótimas.

Os autores apresentam diferentes abordagens quanto à maneira com que os governantes utilizam os instrumentos macroeconômicos para demonstrar sua competência aos eleitores. A seguir, faremos uma explanação dos principais modelos oportunistas com expectativas racionais.

2.1.1. A curva de Phillips num modelo de competência

O modelo de Persson e Tabellini (1990) sugere que a existência dos ciclos político-econômicos seja o resultado de um problema de seleção adversa¹⁸. Em virtude da assimetria de informação entre os políticos e os eleitores, o político que estiver no poder procurará obter os melhores resultados macroeconômicos possíveis para sinalizar sua competência aos votantes, criando os ciclos econômicos.

Este modelo foi desenvolvido num ambiente keynesiano, no qual os preços não são totalmente flexíveis, possibilitando a existência de um *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego. O governante tenta mostrar-se competente buscando reduzir o desemprego além da sua taxa natural sem elevar o nível de preços através da política monetária, controlada diretamente pelos *policymakers*. Contudo, nem todos os políticos terão sucesso nesta investida, apenas os verdadeiramente competentes. Essas hipóteses podem ser sintetizadas pela equação da curva de Phillips¹⁹

$$y_t = \bar{y} + \pi_t - \pi_t^e + \varepsilon_t \quad (1.30)$$

onde π_t é a taxa de inflação no período t

π_t^e é a taxa de inflação esperada no período t

\bar{y} é a taxa de crescimento natural do produto

¹⁸ Persson e Tabellini (1997 e 2000) sugerem que o problema da credibilidade em política monetária é agravado pela ocorrência das eleições. Constituinto-se num problema de *moral hazard*, já que nesta época os benefícios de surpresas monetárias são majorados.

¹⁹ A equação da curva de Phillips é escrita em termos da taxa de crescimento de produto ao invés da taxa de desemprego, sem prejudicar nossas conclusões.

y_t é o taxa de crescimento do produto no período t

ε_t é a medida de competência do governante no período t .

Como se pressupõe que as expectativas sejam racionais, os agentes econômicos determinarão a taxa de inflação esperada para o período t a partir das informações disponíveis até o período $t-1$ (I_{t-1}), conforme a equação

$$\pi_t^e = E(\pi_t^e | I_{t-1}) \quad (1.31)$$

Na equação 1.30, verificamos que o componente da curva de Phillips de curto prazo que representava os choques exógenos na economia foi modificado para captar a competência do governante. Através dessa equação, podemos observar que quanto mais competente o governante maior a taxa de crescimento do produto além da taxa natural²⁰, para dados níveis de inflação e inflação esperada.

Além do incentivo de permanecer no poder, os autores dotaram os políticos de certa dose de benevolência ao incluírem o bem-estar social na sua função objetivo. Os governantes competentes terão maior preocupação com o resultado do pleito do que os demais, pois sabem que poderão fazer um melhor trabalho para a sociedade.

Persson e Tabellini (1990) postularam que a competência é persistente, ou seja, um governante não deixa de ser (in)competente de um ano para o outro. Assim, definiram a competência do governante como um processo MA (1), conforme a equação 1.32. Enquanto que a competência do candidato de oposição foi normalizada em zero no ano da eleição.

$$\varepsilon = \mu_t + \mu_{t-1} \quad (1.32)$$

Para simplificar o modelo a competência pode assumir dois valores

²⁰ Em outras palavras, isto quer dizer que quanto mais competente o governante, menos inclinada será a curva de Phillips de curto prazo com que ele se defronta.

$$\mu_t = \bar{\mu} > 0 \quad \text{elevada competência com probabilidade } \rho \quad (1.33)$$

$$\mu_t = \underline{\mu} < 0 \quad \text{baixa competência com probabilidade } 1 - \rho. \quad (1.34)$$

O valor esperado de μ_t é

$$E(\mu_t) = \rho \bar{\mu} + (1 - \rho) \underline{\mu} = 0. \quad (1.35)$$

Mesmo sabendo a distribuição dos valores de μ_t e que o valor esperado de μ_t é zero, os eleitores desconhecem a competência do atual governante, que será verificada com defasagem de um período. Para que isto seja possível, os autores impõe como condição necessária que no período t o eleitor observe apenas a taxa de crescimento do produto y_t , identificando a taxa de inflação π_t somente no período seguinte $t + 1$.

Os ciclos político-econômicos serão gerados por causa desta assimetria de informação. Os governantes tentarão parecer competentes, estimulando a atividade econômica via política monetária, perto das eleições. Os realmente competentes conseguirão elevar a taxa de crescimento do produto além do seu nível natural ($y_t > \bar{y}$), porém os incompetentes não. Como os votantes não têm informação de qual o tipo de político está no poder, formam suas expectativas de inflação a partir da média da inflação do competente (elevada) e do incompetente (baixa), ponderada pela probabilidade de ambos ocorrerem. Conseqüentemente, a inflação verificada no ano da eleição será acima das expectativas dos eleitores se o político for do tipo competente e abaixo, em caso contrário.

O modelo de Persson e Tabellini (1990) traz uma conclusão um tanto inconveniente. Justamente os governantes mais competentes proporcionam maior instabilidade à economia. Além disso, como os próprios autores sugerem, a proposição de que os eleitores conseguem verificar a taxa de crescimento do produto imediatamente, mas não a variação do nível de preços é difícil de ser aceita. Os autores justificam que na realidade os *policymakers* não têm controle sobre a taxa de inflação, somente sobre os instrumentos de política monetária, raramente rastreados pelo eleitor médio.

2.1.2. Modelo de ciclos políticos orçamentários

Os modelos apresentados até o presente momento deram um tratamento keynesiano aos ciclos político-econômicos, ao basearem suas análises em curvas de Phillips de curto prazo e na eficácia de políticas monetárias expansionistas. Por discordarem destes fundamentos, Rogoff e Sibert (1988) e Rogoff (1990) elaboraram propostas alternativas, sugerindo que sob a hipótese de expectativas racionais os ciclos político-econômicos devem ser observados nos instrumentos de política fiscal. De acordo com os autores, durante anos de eleição os políticos tendem a reduzir os impostos, elevar os gastos públicos e transferir recursos para projetos mais perceptíveis (obras públicas, saúde e educação), criando o que denominaram de ciclos políticos orçamentários (*political budget cycles*).

Assim como no trabalho de Persson e Tabellini (1990), o modelo de ciclos políticos orçamentários desenvolvido por Rogoff (1990) é viabilizado pela existência de assimetria de informação entre políticos e eleitores. Os cidadãos desconhecem a capacidade do governante em administrar eficientemente os recursos públicos. Para sinalizar sua competência, em épocas de eleição, o governante procura prover a população com a maior quantidade de bens públicos possível, a fim de elevar o nível de utilidade dos eleitores. A função de utilidade do votante representativo é

$$\Gamma_t = \sum_{s=t}^T [U(c_s, g_s) + V(k_s) + \eta_s] \beta^{s-t} \quad (1.36)$$

onde c_s é o consumo de bens privados no período s

g_s é o bem de “consumo” público per capita no período s

k_s é o bem “investimento” público no período s

β é a taxa de desconto intertemporal, com $\beta < 1$

η_s é o termo do choque aleatório, representado por um processo MA (1)

$\eta_s = q_t + q_{t-1}$, com q sendo uma variável aleatória contínua.

Pressupõe-se que no início de cada período todos os indivíduos recebam exogenamente y unidades de bens não estocáveis (perecíveis), que poderão ser consumidos privadamente pelos próprios cidadãos ou servir de insumo para a produção de bens públicos. Como existem impostos *lump-sum* no período t (τ_t), a dotação inicial de cada indivíduo será

$$c_t = y - \tau_t \quad (1.37)$$

Além dos impostos *lump-sum* arrecadados, a produção de bens públicos depende da competência administrativa do governante (ε_t)²¹. Um administrador competente produzirá um certo nível de bens públicos com menor tributação do que um incompetente, ou seja, competência é sinônimo de eficiência. Segundo o autor: “*One may think competency as administrative IQ.*” (Roggof, 1990, p. 23).

A função de produção de bens públicos toma a forma

$$g_t + k_{t+1} = \tau_t + \varepsilon_t. \quad (1.38)$$

Observe que há uma diferença temporal na produção dos bens de “consumo” (g_t) e de “investimento” público (k_t). Para ofertar bens de “investimento” público no período $t+1$, o governo necessita investir na sua produção no período t .

A competência do governante segue um processo MA (1)

$$\varepsilon_t = \alpha_t + \alpha_{t-1} \quad (1.39)$$

No qual as probabilidades de α seguem uma distribuição Bernoulli:

²¹ Supondo que a produção de bens públicos dependa exclusivamente do governante.

$$\text{prob}(\alpha = \alpha^H) = \rho$$

$$\text{prob}(\alpha = \alpha^L) = (1 - \rho) \quad \text{onde} \quad \alpha^H > \alpha^L > 0. \quad (1.40)$$

A proposição de que a competência do governante varia ao longo do tempo é bastante realista. O político pode aperfeiçoar a competência administrativa ao enfrentar crises durante o seu mandato, quando precisará desenvolver habilidades para ofertar a mesma quantidade de bens públicos com um menor quantidade de recursos. Também poderíamos imaginar situações nas quais o governante “desaprende” a administrar, como no caso de um político honesto que devido à influência do seu meio de trabalho tornou-se corrupto, não resistindo a tentação de desviar recursos públicos.

A função de utilidade do governante é semelhante a dos demais indivíduos. Entretanto, como o cargo de administrador público é uma honra para qualquer cidadão, somente o fato de estar no poder gera um acréscimo à utilidade do político, o que Rogoff e Sibert (1988) convencionaram chamar de *ego rents*. A função de utilidade do governante é representada por

$$\Gamma_t^G = \Gamma_t + \sum_{s=t}^T \beta^{s-t} X \pi_{s,t} \quad (1.41)$$

onde Γ_t é a função de utilidade do indivíduo “comum” no período t , representada na equação (1.36), pois o governante também é um consumidor de bens públicos

$\pi_{s,t}$ é a estimativa da probabilidade do governante estar no poder no período s

X é o ganho de utilidade por estar no poder ou *ego rents*

β é a taxa de desconto intertemporal, com $\beta < 1$.

Como podemos constatar através da função de utilidade do governante, ele não possui qualquer dose de altruísmo. A busca pela maximização da utilidade do político, implica a tentativa de aumentar sua probabilidade de se manter no poder, que será refletida na condução da política fiscal.

Os ciclos políticos orçamentários ocorrem porque o governo possui uma vantagem temporária sobre os eleitores em relação às informações concernentes a produção de bens públicos e, portanto, da competência do administrador. No período t , os eleitores conseguem observar os impostos *lump sum* (τ_t) e os gastos do governo em bens de consumo (g), inferindo a partir das informações disponíveis a respeito dos gastos em investimento público (k) e da competência do governante, observáveis apenas no período seguinte. Esta defasagem de tempo acontece porque há um custo elevado para os indivíduos monitorarem e avaliarem as ações orçamentárias do governo²², além de não se sentirem motivados para tomar tal atitude, já que podem estimar a competência do governante sem nenhum custo.

O eleitor representativo decide em qual candidato votar a partir da comparação das utilidades esperadas sob o governo de ambos, escolhendo aquele que lhe proporcionar maior benefício. Considerando que $v = 1$ represente o voto para o candidato da situação e que $v = 0$ signifique o voto para a oposição, teremos

$$v_t = \begin{cases} 1, & \text{se } E^G(\Gamma_{t+1}) \geq E^O(\Gamma_{t+1}) \\ 0, & \text{em caso contrário} \end{cases} \quad (1.42)$$

onde $E^G(\Gamma_{t+1})$ é a utilidade esperada no período $t+1$ sob o governo do candidato da situação.

$E^O(\Gamma_{t+1})$ é a utilidade esperada no período $t+1$ sob o governo do candidato da oposição.

²² Rogoff (1990) lembra ainda que alguns gastos públicos não são divulgados, como os investimentos em defesa, para não ferir os interesses da nação.

Os resultados do modelo nos fazem concluir que num ambiente com assimetria de informação²³, apenas o governante competente conseguirá aumentar os gastos públicos e reduzir os impostos antes das eleições, sinalizando seu tipo. O administrador incompetente não terá êxito na tentativa de mascarar a sua capacidade, adotando a política fiscal em condições de informação perfeita. Assim, chegamos novamente a incomoda conclusão que apenas o governante competente gera os ciclos políticos orçamentários.

Rogoff (1990) sugere que os ciclos políticos orçamentários possam ser aliviados com a realização de modificações constitucionais que restrinjam o uso dos instrumentos de política fiscal nos anos de eleição, como a adoção de planos orçamentários bienais. Outra proposta apresentada, diz respeito à mudança na estrutura eleitoral. O autor propõe que as eleições não sejam estabelecidas exogenamente. Ao invés disso, acredita que deva haver um sistema no qual o governante pode convocar as eleições antes do final do mandato, a exemplo do que acontece em países como Japão, Canadá e Reino Unido²⁴.

2.1.3. Modelo com política fiscal ativa e política monetária passiva

Geralmente, os modelos de ciclos político-econômicos partem da premissa de que toda a política macroeconômica seja controlada por apenas uma autoridade governamental. Obviamente, esta modelagem está longe de ser uma realidade. Atualmente, há uma tendência nas economias de se isolar as decisões relativas à política monetária da influência política, através de reformas na legislação que dotem os bancos centrais de elevado grau de independência.

Por este motivo, Drazen (2000) achou conveniente elaborar um modelo²⁵ no qual os políticos eleitos coordenassem apenas a política fiscal e uma autoridade monetária independente conduzisse a política monetária. A parte referente à política fiscal foi desenvolvida nos mesmos moldes da proposta de Rogoff (1990), com o governante competente gerando os ciclos orçamentários para se manter no poder. No que diz respeito à política monetária, o autor crê que o governante não consiga manipulá-la diretamente para obter benefícios eleitorais, já que a autoridade monetária é autônoma. Apesar disso, sugere

²³ O autor admite que caso fosse possível criar um órgão que conseguisse monitorar as ações do Governo e transmitir as informações aos eleitores com credibilidade e sem custo, não haveriam os ciclos políticos orçamentários.

²⁴ Ito e Park (1988) desenvolvem um modelo de ciclos político-econômicos com eleições endógenas.

²⁵ Denominado modelo AFPM (*Active Fiscal – Passive Monetary*).

que o banco central possa adotar uma política monetária que acomode a expansão fiscal implementada pelo governante em anos de eleição.

Na formulação do modelo admite-se que a função de utilidade dos eleitores seja afetada tanto pelos agregados macroeconômicos (taxa de desemprego e inflação), como pela oferta de bens públicos, unindo as modelagens mais tradicionais à de Rogoff (1990). Entretanto, ao contrário do modelo anterior, Drazen (2000) não usa uma função de utilidade para o agente representativo, pois considera que os eleitores sejam heterogêneos. Se por um lado, as alterações nas variáveis macroeconômicas mudam a utilidade de todos os indivíduos, os efeitos de modificações na política fiscal nem sempre²⁶. O aumento das transferências do governo pode atingir grupos específicos sem causar impacto sobre a demanda agregada. Por exemplo, a incorporação de auxílio moradia aos salários dos juizes federais, eleva o nível de utilidade somente desta classe de servidores. Conseqüentemente, apenas os beneficiados pelas ações do governo se sentirão estimulados a votar na reeleição do governante.

A proposição de que os preços sejam rígidos no curto prazo, implica que a política monetária tenha efeitos reais no curto prazo. Como esta política é controlada por um banco central independente, com maior aversão a inflação do que o eleitor médio, o governante não tem condições de influenciar os agregados macroeconômicos antes das eleições. Contudo, pode manipular a política fiscal a fim de atingir uma parcela elevada de eleitores. Além disso, o governante pode pressionar o banco central para que a taxa de juros seja mantida num patamar reduzido no ano eleitoral e acomode a expansão fiscal. Porém, esta atitude desgasta a relação entre ambos, custando ao político uma possível retaliação futura.

A solução do modelo nos mostra que sob a hipótese de assimetria de informação, no ano da eleição o governante competente irá imprimir uma expansão fiscal para sinalizar o seu tipo. Caso o aumento dos gastos do governo afete a demanda agregada, haverá um choque na demanda por moeda, forçando o aumento da taxa de juros. Ao mesmo tempo, o governante pressiona o banco central para que este adote uma política monetária acomodatória ou, em casos extremos, faz uma intervenção legal para que a taxa de juros

²⁶ Os efeitos de expansões fiscais sobre os agregados macroeconômicos dependem da participação dos gastos do governo na economia.

não se eleve, para limitar a ação da autoridade monetária. Consequentemente, a taxa de crescimento da moeda se elevará antes da eleição. Conforme destaca o autor:

“The effect on money growth rates is obvious. The more pressure the incumbent puts on the monetary authority to keep interest rates from rising, the higher must be money growth relative to the monetary authorities first-best.” (Drazen, 2000, p. 39)

Concluindo, o modelo nos transmite a idéia de que, embora haja expansão da oferta de moeda em anos eleitorais, esta não é gerada pela ação direta do político nos instrumentos de política monetária. Pelo contrário, isto reflete uma decisão autônoma da autoridade monetária de acomodar a instabilidade gerada pela expansão fiscal. Portanto, Drazen (2000) admite que existe uma evidente correlação entre a expansão monetária e as eleições, mas não uma relação causal entre as variáveis²⁷.

2.1.4. Outro modelo oportunista com expectativas racionais

Uma das principais fontes de divergência nos pressupostos dos modelos de ciclos político-econômicos é a maneira com que os eleitores tomam suas decisões de voto. Enquanto alguns autores pressupõem que o eleitor escolha o seu candidato a partir da performance da economia, outros acreditam que este analise as políticas econômicas adotadas.

A fim de integrar as duas hipóteses, Harrington (1993) elaborou um modelo no qual os eleitores não sabem ao certo qual é a política econômica mais produtiva para a geração de renda, mas mesmo assim elegem uma “melhor”. Esta incerteza pode aumentar ou diminuir à medida que novas informações sobre a eficácia das políticas econômicas são processadas pelos eleitores. Os membros do governo não revelam suas preferências relativas à condução da política econômica, deixando os eleitores incertos quanto as suas futuras intenções políticas.

O autor propõe que quando os eleitores estiverem confiantes de que a política econômica escolhida por eles é realmente a melhor, tomarão suas decisões de voto baseados nas políticas econômicas implementadas pelo governante. Por outro lado, caso os

eleitores estejam incertos quanto a melhor política a ser adotada, escolherão os seus candidatos a partir da análise da performance das variáveis macroeconômicas.

A importante conclusão deste modelo é que quanto menos sensíveis forem os eleitores ao desempenho da economia relativamente aos instrumentos de política macroeconômica, maior será a manipulação da política por parte do governo em épocas de eleição. Isto faz com que o governante fique propenso a implementar uma política que tenha apelo popular ao invés de adotar aquela que ele acredita que maximizará a renda esperada.

2.2. Os Modelos Partidários com Expectativas Racionais

Com a inclusão de expectativas racionais aos modelos partidários tradicionais, a proposição de que diferentes partidos no poder escolhem os níveis de inflação e desemprego condizentes com as suas ideologias, já que a curva de Phillips de curto prazo é estável, não sobrevive. Sob essa nova hipótese, as políticas econômicas adotadas somente terão efeitos reais sobre a economia se surpreenderem os agentes econômicos.

Ao reformular os modelos partidários tradicionais, Alesina (1988) partiu do princípio de que processos eleitorais justos têm por característica a incerteza quanto ao resultado da apuração. Nos anos de eleição, os eleitores, mesmo que possuam expectativas racionais, não saberão ao certo qual partido estará no poder no próximo ano e, conseqüentemente, a política econômica a ser adotada²⁸. Desta forma, qualquer que seja o resultado do pleito, os agentes serão surpreendidos.

O modelo elaborado por Alesina (1988) pressupõe que os salários sejam previamente estabelecidos por um período de um ano. Assim, no período imediatamente anterior à eleição, os trabalhadores irão negociar seus salários com os empregadores observando as probabilidades de vitória dos dois partidos, esquerda ou direita. O sistema econômico é caracterizado pela curva de Phillips com expectativas racionais²⁹

²⁷ “Of course, correlation is not causation.” (Drazen, 2000, p. 40)

²⁸ Cabe ressaltar que se o sistema político fosse representado por apenas um partido, a neutralidade da política econômica iria prevalecer.

²⁹ Por conveniência, a taxa de desemprego foi substituída pela taxa de crescimento do produto.

$$y_t = \bar{y} + \gamma(\pi_t - w_t) \quad (1.43)$$

onde w_t é a taxa de crescimento dos salários nominais no período t .

Os trabalhadores não sofrem de ilusão monetária e negociam o crescimento dos seus salários nominais conforme suas expectativas de inflação. Então, o salário acordado para o próximo período será baseado nas informações disponíveis até o instante da assinatura do contrato. Isto é

$$w_t = \pi_t^e = E(\pi_t | I_{t-1}) \quad (1.44)$$

Substituindo 1.44 na equação 1.43, temos

$$y_t = \bar{y} + \gamma(\pi_t - \pi_t^e). \quad (1.45)$$

Conforme a equação 1.45, a taxa de crescimento do produto somente será diferente da sua taxa natural, se as expectativas dos agentes não se confirmarem.

O autor representa as funções objetivo dos dois partidos através de funções de custo. No caso do partido de esquerda (L), como sua prioridade é o crescimento do produto (y_t), este incorrerá num custo adicional (b') se houver uma redução do nível do produto. Além disso, supõe-se que o partido estabeleça uma meta de inflação (c). O custo será aumentado à medida que a taxa de inflação se afasta deste parâmetro. Assim, a função de custo do partido de esquerda será

$$Z^L = \sum_{t=0}^{\infty} q^t \left[\frac{1}{2} (\pi_t - c)^2 - b' y_t \right] \quad (1.46)$$

onde q é o fator de desconto intertemporal igual para ambos partidos, $0 < q < 1$

$$b' > 0 \text{ e } c > 0.$$

Já como o partido de direita é avesso à inflação, não tem interesse em gerar surpresas inflacionárias, estabelecendo, assim, uma meta de inflação nula ($c = 0$). A taxa de crescimento do produto não entra na sua função de custo, já que combater o desemprego não é uma prioridade do partido. A função de custo do partido de direita é

$$Z^R = \sum_{t=0}^{\infty} q^t \left[\frac{1}{2} (\pi_t)^2 \right] \quad (1.47)$$

Para simplificar vamos assumir que $\bar{y} = 0$ e substituir a equação (1.45) em (1.46)

$$'Z^L = \sum_{t=0}^{\infty} q^t \left[\frac{1}{2} \pi_t^2 + \frac{1}{2} c^2 - c \pi_t - b' \gamma (\pi_t - \pi_t^e) \right] \quad (1.48)$$

Supondo que $b = b' \gamma$ e rescrevendo o somatório infinito de q^t como $\frac{1}{1-q}$, podemos manipular a equação 1.48, para que $Z^L = 'Z^L - \left(\frac{1}{2} c^2 / (1-q) \right)$. Então, a função de custo do partido de esquerda fica transformada em

$$Z^L = \sum_{t=0}^{\infty} q^t \left[\frac{1}{2} \pi_t^2 - b (\pi_t - \pi_t^e) - c \pi_t \right] \quad (1.49)$$

Alesina (1988) supõe que o governante tenha plenos poderes sobre os instrumentos de política macroeconômica, o que o possibilita escolher o nível de inflação que bem desejar. Logo, o partido que saiu vitorioso da eleição colocará em prática, imediatamente após a posse, sua ideologia determinando a taxa de inflação de sua preferência, ou seja, que minimiza a sua função de custo. A taxa de inflação esperada de cada partido é dada pela condição de primeira ordem da função de custo

$$\pi_t^L = b + c \quad (1.50)$$

$$\pi_t^R = 0 \quad (1.51)$$

Nos anos de eleição, como há a incerteza quanto ao futuro político, os trabalhadores irão acertar seus contratos salariais para o próximo período levando em consideração apenas as probabilidades de vitória de cada partido, perfeitamente observáveis através das pesquisas realizadas pelos órgãos especializados. As informações sobre o desempenho da economia no passado serão totalmente irrelevantes³⁰. Portanto, a taxa de crescimento do salário nominal antes das eleições, igual à taxa de inflação esperada, será dada pelas taxas de inflação esperadas dos partidos, ponderadas pelas chances de vitória de cada um.

$$w_t = \pi_t^e = PE(\pi_t^L) + (1-P)E(\pi_t^R) = P(b+c) \quad (1.52)$$

com $0 \leq P \leq 1$

onde P é a probabilidade de vitória do partido de esquerda

$(1-P)$ é a probabilidade de vitória do partido de direita.

Substituindo a taxa de inflação esperada pelos eleitores e a taxa de inflação que os partidos irão determinar caso sejam eleitos na equação 1.45, podemos estimar o nível do produto após a eleição sob a administração de ambos os partidos. Assim, se o partido de esquerda (L) vencer teremos uma expansão do produto

$$y^L = \gamma(\pi_t^L - \pi_t^e) = \gamma(1-P)(b+c). \quad (1.53)$$

Por outro lado, caso o partido de direita (R) vença a eleição, haverá uma recessão

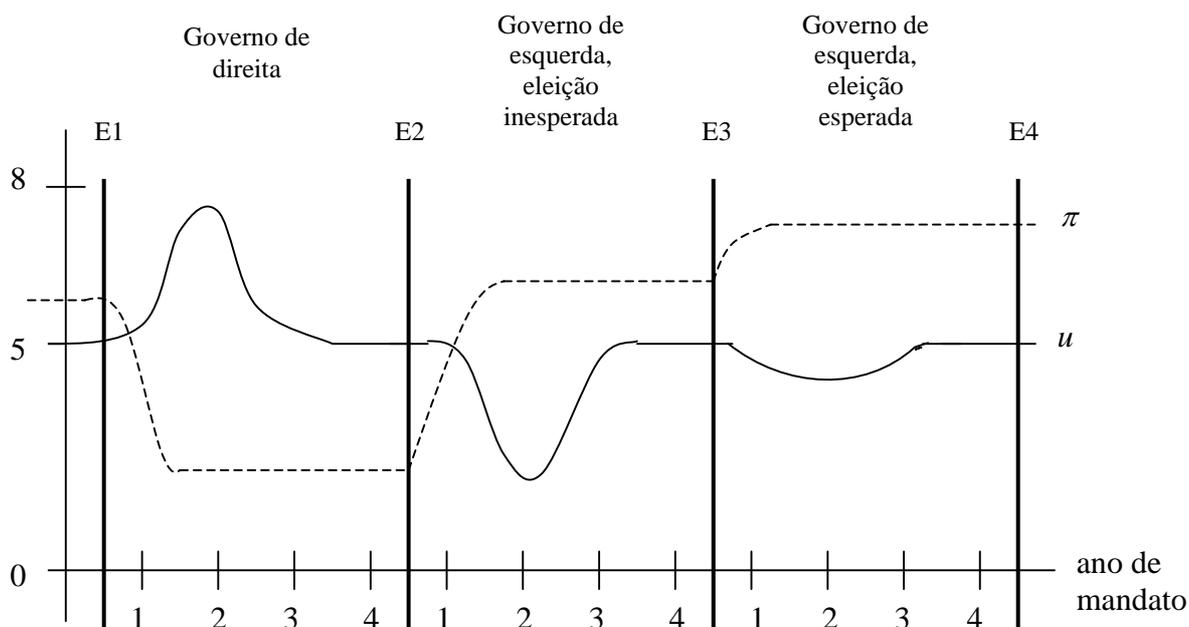
$$y^R = \gamma(\pi_t^R - \pi_t^e) = -\gamma P(b+c). \quad (1.54)$$

Sintetizando os resultados do modelo no gráfico 1.5, conforme apresentado por Paldam (1996), podemos concluir que quanto mais surpreendente for o resultado da eleição maior será a flutuação do produto na economia. Digamos que antes da data da eleição (E2) as pesquisas apontem o candidato do partido de direita como vitorioso (P muito baixo).

³⁰ Alesina e Rosenthal (1995) elaboraram um modelo que inclui a hipótese de eleitores racionais votando retrospectivamente nesse modelo.

Conhecendo a ideologia do partido, os agentes econômicos formarão uma expectativa de inflação baixa no ano seguinte. Entretanto, o resultado das urnas contradiz as pesquisas e indica a vitória do candidato do partido de esquerda. Conseqüentemente, o partido de esquerda conseguirá expandir o produto (y) e reduzir a taxa de desemprego (u) sem gerar um aumento elevado do nível de preços no primeiro ano de mandato. Posteriormente, à medida que os agentes econômicos reformulam suas expectativas de inflação, a taxa de inflação (π) aumentará e a economia será reconduzida a sua taxa natural de desemprego. Por outro lado, se o resultado da próxima eleição (E3) seguir a tendência das pesquisas e o partido de esquerda vencer (P elevado), a expectativa de inflação dos agentes econômicos será elevada e o impacto das políticas expansionistas sobre o produto será menor.

Gráfico 1.5. Modelo Partidário com Expectativas Racionais de Alesina



3. Considerações Finais

O desenvolvimento da teoria dos ciclos político-econômicos veio completar uma lacuna na teoria econômica, a falta de uma modelagem formal da relação entre política e economia. De acordo com a proposta, os responsáveis pela condução da política econômica tomam suas decisões movidos pelos seus interesses políticos, ao invés de buscarem a maximização do bem-estar social. Segundo essa concepção, este comportamento seria o responsável pela ocorrência dos ciclos econômicos.

Os modelos elaborados divergem quanto à motivação dos governantes em escolher certas políticas econômicas. Enquanto os modelos oportunistas supõem que os políticos agem visando apenas a reeleição ou a manutenção do partido no poder, os modelos partidários acreditam que os políticos seguem uma ideologia. Outro ponto de discordância entre os modelos é a maneira com que os eleitores formam suas expectativas, adaptativamente ou racionalmente.

A importância da teoria dos ciclos político-econômicos pode ser comprovada pela tendência atual dos países em modificar seus arranjos institucionais a fim de “amarrar as mãos” dos governantes³¹. Ao longo das últimas décadas, diversos bancos centrais adquiriram independência legal para diminuir a pressão política sobre a condução da política monetária. Neste sentido, conforme sugerem Giavazzi e Pagano (1988), outro fato importante foi a constituição do Sistema Monetário Europeu. Países que historicamente possuíam uma política monetária com viés inflacionário, como Itália e França, ao se filiarem ao sistema e se submeterem as regras por ele impostas, retomaram a credibilidade perdida³². Em relação à política fiscal, um exemplo disso é a recente elaboração da Lei de Responsabilidade Fiscal, que visa disciplinar os gastos dos governos estaduais no Brasil.

³¹ Os adeptos da nova economia institucional buscam na teoria dos ciclos político-econômicos alguns dos argumentos para defender as mudanças institucionais necessárias à estabilização monetária e à redução do déficit público. Ver Romer e Romer (1996) e Alesina e Perotti (1995).

³² Milesi-Ferreti (1995) salienta que as medidas institucionais para disciplinar a política monetária, não são politicamente interessantes para os partidos conservadores, naturalmente avessos à inflação, pois, assim, o problema do viés inflacionário dos partidos de esquerda estaria sendo resolvido.

CAPÍTULO 2 - ESTUDOS EMPÍRICOS DOS CICLOS POLÍTICO-ECONÔMICOS

Paralelamente à evolução dos modelos de ciclos político-econômicos surgiram diversos trabalhos visando comprovar empiricamente os aspectos propostos pela teoria. Ao analisarmos a vasta literatura, podemos identificar dois grupos de testes empíricos. O primeiro deles concentra-se na avaliação dos resultados macroeconômicos, tais como: o crescimento do produto, o desemprego e a taxa de inflação. O segundo grupo enfoca os instrumentos de política econômica, tais como: emissão monetária, taxa de câmbio, arrecadação de impostos, transferências e gastos governamentais.

Neste capítulo, realizaremos uma revisão dos principais estudos empíricos à respeito da teoria dos ciclos político-econômicos. Na primeira seção, mostraremos os testes que buscaram traçar uma relação entre o cenário político e o econômico. Nas seções 2 e 3, apresentaremos os trabalhos que testaram os modelos oportunistas conforme a divisão anterior. Na seção 4, descreveremos as evidências empíricas dos modelos partidários. Finalmente, na última seção, daremos enfoque especial aos trabalhos que testaram a teoria dos ciclos político-econômicos para a economia brasileira.

1. O Efeito das Condições Econômicas sobre as Eleições

Antes de apresentarmos os trabalhos que testam as hipóteses levantadas pelos modelos teóricos de ciclos político-econômicos, devemos verificar se existem evidências empíricas de que o desempenho econômico tenha influência sobre a decisão de voto dos eleitores. Caso não seja comprovada essa relação, o estudo dos modelos oportunistas se torna irrelevante, já que não haverá motivação para os governantes estimularem a atividade econômica antes das eleições.

Um dos primeiros autores a investigar a relação entre os eventos econômicos e os acontecimentos políticos foi Akerman (apud Moura, 1981). Ao analisar dados da França nos anos 30 o autor observou uma rotina, sempre que a economia se encontrava em

depressão a composição do governo era modificada. A fim de obter novas evidências, ele estendeu o teste para dados de outros quatro países e por um período mais longo de tempo. Para o Reino Unido, entre 1855 e 1945, verificou que quando as eleições foram realizadas em anos de prosperidade o partido governista foi mantido no poder, em caso contrário, houve substituição. Nos Estados Unidos, entre 1871 e 1945, constatou que das 20 eleições realizadas, 16 delas confirmaram a mesma regra. Já para amostras da Alemanha e da Suécia, o fenômeno foi menos perceptível. Esses resultados o levaram a conclusão de que o ciclo econômico determinava o ciclo político³³.

Logo após as publicações dos primeiros modelos teóricos de ciclos político-econômicos, Fair (1978) desenvolveu um estudo empírico com o objetivo de relacionar a influência dos resultados das variáveis macroeconômicas sobre o comportamento dos eleitores para as 16 eleições presidenciais norte-americanas ocorridas no período 1916-1976. O trabalho conclui que variações na atividade econômica real no ano da eleição, sejam elas medidas pela taxa de crescimento real do produto per capita ou pela taxa de desemprego, parecem afetar a votação para presidente³⁴. Além disso, foram encontradas evidências de que os eleitores possuem uma taxa de desconto intertemporal bastante elevada, o que significa que eles observam apenas os fatos econômicos mais recentes. Em outras palavras, o eleitor tem memória curta.

Concomitantemente, Frey e Schneider (1978 a, 1978 b) realizaram um teste econométrico para os Estados Unidos, entre 1953 e 1975, e para o Reino Unido, entre 1959 e 1974, a fim de descrever os impactos das condições econômicas sobre a popularidade do governante central. Para estimar a função de popularidade foram utilizadas como variáveis explicativas a taxa de inflação do período anterior, o nível de desemprego, o crescimento do consumo privado, o nível de popularidade de cada presidente e a depreciação de popularidade³⁵. Como era esperado, para ambas amostras as estimativas indicaram que o índice de popularidade caía significativamente quando havia redução do consumo privado

³³ Posteriormente, Akerman (1947) inverteu a ordem de causalidade para testar se as flutuações econômicas dos Estados Unidos foram influenciadas pelos acontecimentos políticos, encontrando evidências comprovando a relação, pois nos anos de eleição o investimento e o nível de emprego se reduziram em virtude do aumento da incerteza política.

³⁴ O modelo apresentado neste estudo é mais restrito do que o proposto inicialmente, pois haviam 11 parâmetros para apenas 16 observações. O autor se propôs a atualizar os dados e reestimar o modelo (ver Fair (1996)) a cada nova eleição presidencial. Até o ano 2000, terão sido realizadas seis atualizações.

³⁵ O nível e a depreciação de popularidade são variáveis inseridas no modelo para refletir a personalidade de cada presidente e eventuais fatos não relacionados à economia que venham a influenciar o índice de popularidade, como casos de corrupção ou escândalos sexuais.

e aumentos da taxa de inflação e do desemprego. Os autores também constataram que para aumentar as chances de reeleição o governo expandiria os gastos públicos quando houvesse um déficit de popularidade, tal qual havia sido proposto no modelo teórico de Frey ³⁶. No caso dos Estados Unidos, foi verificado um aumento das transferências do governo e do número empregados civis no setor público, enquanto que no Reino Unido, a expansão fiscal ocorreu nos gastos de consumo e nos investimentos.

Recentemente, Hibbs (2000) estimou um modelo³⁷ interessante para interpretar o resultado das 12 eleições presidenciais americanas realizadas entre os anos de 1952 a 1996. De acordo com os resultados, a manutenção do partido do governo no poder foi determinada inteiramente pela média do crescimento da renda real disponível per capita ponderada durante todo o mandato, ou seja, sem desconto intertemporal, e pelo número de militares americanos mortos em ação nas Guerras da Coreia (1950-1953) e do Vietnã (1965-1975). Mais precisamente, o autor conclui que as baixas durante as guerras determinaram as derrotas dos democratas nas eleições presidenciais de 1952 e 1968.

2. Evidências Empíricas de Ciclos Oportunistas nas Variáveis Macroeconômicas

Após a publicação do artigo de Nordhaus (1975), sugerindo que os governantes expandiam a demanda agregada antes das eleições a fim de maximizar a quantidade de votos, e, posteriormente, a contraíam para reduzir as pressões inflacionárias, alguns autores procuraram testar a veracidade da proposta. Os estudos que utilizaram as variáveis macroeconômicas para proceder os testes chegaram a conclusões conflitantes.

A maioria dos trabalhos que testaram a hipótese da existência dos ciclos político-econômicos oportunistas nas variáveis macroeconômicas para dados dos Estados Unidos, o rejeitaram, como McCallum³⁸ (1978) e Golden e Poterba (1980). Mais tarde, Alesina, Roubini e Cohen (1997) também não encontraram evidências, ao usarem uma amostra maior, de 1947 a 1994. Ao comentarem esses resultados, Alesina e Sachs (1988) sugerem que a primeira administração do presidente Nixon foi a única que se enquadrou às

³⁶ Apresentado na seção 1.2 dessa dissertação.

³⁷ Batizado de *Bread and Peace Model*.

³⁸ Para McCallum (1978) isto era um indício de que a teoria dos ciclos político-econômicos não sobreviveria à revolução das expectativas racionais.

proposições do modelo de Nordhaus (1975). Já Rogoff (apud Drazen, 2000) foi mais longe e apelidou Nixon de “*the all-time hero of political business cycle*”.

Num estudo mais abrangente, Alesina, Roubini e Cohen (1992) testaram a teoria dos ciclos político-econômicos para dezoito países desenvolvidos (OECD) com regimes democráticos, entre 1960 e 1987³⁹. Para proceder o teste, utilizaram dados de painel para estimar modelos autoregressivos das variáveis crescimento do produto, desemprego e inflação, colocando variáveis *dummy* nos períodos eleitorais. A partir dos resultados gerais, rejeitaram a hipótese de ciclos oportunistas no produto e no desemprego, o que contraria as perspectivas do modelo de Nordhaus (1975), encontrando evidências de ciclos políticos apenas para a taxa de inflação.

Na estimação individual, foram detectados ciclos eleitorais no crescimento do produto e na taxa de inflação em dois países, Nova Zelândia e Alemanha, consistentes com a proposta do modelo de Nordhaus (1975). No primeiro caso, não há nenhuma novidade, pois o banco central neozelandês passou por uma reforma institucional no início dos anos 90, para adquirir maior independência. Entretanto, o resultado da Alemanha é surpreendente, já que como o *Bundesbank* é considerado o banco central com maior grau de independência⁴⁰, se esperava que não houvesse manipulação pré-eleitoral na política monetária. A explicação dos autores para esse resultado é que devido ao grande comprometimento com a estabilidade dos preços, a curva de Phillips de curto prazo na Alemanha é quase horizontal, fazendo com que pequenas variações na política monetária tenham grandes efeitos sobre o produto.

Outro resultado que coloca em xeque a tão propalada independência do *Bundesbank*, foi apresentado por Gärtner (1999). A fim de testar seu modelo de ciclos político-econômicos⁴¹, no qual supõe que os choques de demanda persistem e que os eleitores votam retrospectivamente, analisou as taxas de inflação dos países do Grupo dos Sete⁴². Os resultados apontaram a existência de um ciclo eleitoral, consistente com as hipóteses do modelo. Apesar dos indícios mostrarem que o viés inflacionário não

³⁹ Esse trabalho é uma extensão do artigo de Alesina e Roubini (1990).

⁴⁰ Para maiores informações a respeito da mensuração do grau de independência dos principais bancos centrais, ver Cukierman, Webb e Neyapti (1992).

⁴¹ Ver Gärtner (1996).

⁴² Os componentes do G-7 são: Alemanha, Reino Unido, Japão, Itália, França, Estados Unidos e Canadá.

desaparece com a independência dos bancos centrais, Gärtner (1999) apóia a medida, pois os testes indicaram que quanto maior o grau de independência menor a variabilidade da taxa de inflação. Ao concluir, o autor salienta que para eliminar o viés inflacionário, além de conceder maior autonomia ao banco central, é necessário aumentar a competitividade dos mercados para que se reduza a persistência dos choques de demanda.

Utilizando a mesma metodologia adotada por McCallum (1978)⁴³, Keil (1988) constatou que a taxa de desemprego no Reino Unido entre 1957 e 1980 aumentou sistematicamente nos anos iniciais do mandato do primeiro ministro e se reduziu com a proximidade das eleições, conforme predito pelo modelo de Nordhaus (1975). Haynes e Stone (1990) aceitaram a hipótese da existência de ciclos oportunistas para séries univariadas da taxa de crescimento do produto, desemprego e inflação dos Estados Unidos no período de 1951 a 1986⁴⁴. Da mesma forma, Findlay (1990) encontrou resultados consistentes para a taxa de desemprego, contudo a sua amostra abrange apenas os governos republicanos.

Gärtner e Wellershoff (1995 e 1999) demonstraram que existem fortes evidências de ciclo eleitoral nos retornos das ações da bolsa de valores dos Estados Unidos por mais de três décadas. O procedimento utilizado para a realização do teste foi a estimação da regressão do retorno real quadrimestral das ações em função de variáveis *dummy* representando cada um dos quadrimestres entre as eleições⁴⁵. Os autores constataram que, geralmente, os preços das ações caíram na primeira metade do mandato presidencial e se elevaram na segunda metade. Além disso, os resultados indicaram a presença de erros sistemáticos de previsão no mercado de ações, o que o levou a rejeitar a hipótese de racionalidade nas expectativas dos agentes⁴⁶.

Como nos países com sistema de governo parlamentarista as datas das eleições não são fixas, com o primeiro ministro tendo um prazo para requisitar a eleição de seu sucessor, a simples realização de um teste para verificar se existem ciclos oportunistas nas

⁴³ Um modelo autoregressivo univariado com seis tipos diferentes de variáveis *dummy*.

⁴⁴ Alesina, Roubini e Cohen (1992) alertam que uma análise mais profunda deste trabalho encontra evidências de ciclos partidários ao invés de oportunistas.

⁴⁵ Para captar a hipótese de ciclo eleitoral as variáveis *dummy* assumiram os valores 0, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 7, 6, 5, 4, 3, 2, 1, 0, em cada quadrimestre, iniciando no instante em que se realizou a primeira eleição.

⁴⁶ "Over a period of more than 30 years forecasts of stock prices do not seem to have met requirements for even the weakest form of rationality." (Gärtner e Wellershoff, 1999, p.627)

variáveis macroeconômicas não é suficiente. Deve ser testada a hipótese de manipulação na data das eleições para que estas se realizem em momentos de prosperidade econômica. Desta forma, Cargill e Hutchison (1991) procederam um estudo da relação entre a taxa de crescimento do produto e as eleições no Japão no pós-guerra, concluindo que as eleições foram convocadas em momentos de expansão econômica autônoma. Isto os fez concluir que o governo japonês manipula oportunisticamente o período eleitoral ao invés da política econômica.

3. Evidências Empíricas de Ciclos Oportunistas nos Instrumentos de Política Econômica

Os modelos de ciclos oportunistas com expectativas racionais ao proporem que os governantes utilizam a política econômica para sinalizar a capacidade de administrar a economia, sugerem que os ciclos políticos não possam ser observados através da análise das variáveis macroeconômicas, mas sim dos instrumentos de política econômica. Entretanto, não há consenso entre os autores sobre qual a origem da manipulação eleitoral, enquanto alguns acreditam que esta se manifeste na política monetária, como Persson e Tabellini (1990), outros crêem que ela ocorre nos instrumentos de política fiscal, como Rogoff e Sibert (1988).

Com o advento da independência dos bancos centrais na maioria dos países desenvolvidos, a influência política sobre a condução da política monetária foi reduzida substancialmente. Desta forma, podemos esperar que os ciclos político-econômicos sejam mais fáceis de serem observados nos instrumentos de política fiscal, diretamente controlados pelo governante.

3.1. Testes Empíricos para a Política Monetária

Em virtude da publicação de trabalhos evidenciando a existência de ciclos políticos para os instrumentos de política monetária na Alemanha, Berger e Woitek (1996 e 1997) resolveram fazer um estudo empírico para comprovar esses resultados. Para proceder o teste, preferiram estimar um vetor autoregressivo (VAR) contendo as variáveis produto interno bruto, desemprego, índice de preços ao consumidor, crescimento de M1, taxa de desconto e déficit público do governo federal, ao invés de usarem um modelo

autoregressivo univariado para a oferta de moeda, pois, assim, poderiam captar as interações entre as séries de tempo. Além disso, decidiram utilizar dados mensais entre os anos de 1950 e 1989⁴⁷ que, segundo eles, são mais sensíveis aos acontecimentos políticos, do que os dados anuais ou trimestrais usados na maioria dos estudos. Os resultados indicaram a existência de sinais de manipulação pré-eleitoral apenas na taxa de crescimento de M1, o que reforça a conclusão de Alesina, Roubini e Cohen (1992).

Para identificar a presença de ciclo eleitoral no comportamento do Federal Reserve Bank, Allen (1986) testou como variáveis dependentes os dados trimestrais do crescimento da base monetária e de M1 entre os anos de 1954 e 1980. Como as estimativas não foram significativas, o autor especificou novamente o modelo para verificar se o Federal Reserve Bank acomodou os ciclos eleitorais no déficit público⁴⁸. Os resultados encontrados admitem a possibilidade de que o banco central americano tenha adotado uma política monetária acomodatória em resposta a expansão fiscal do Tesouro tanto nas eleições presidenciais, como nas eleições para os membros do Congresso.

Richards (1986) também desenvolveu um estudo para verificar a validade dos ciclos oportunistas na taxa de crescimento de M1 nos Estados Unidos. Como neste trabalho se assume que as expectativas sejam racionais, apenas políticas monetárias não antecipadas pelos agentes econômicos têm efeitos reais sobre a economia. Desta forma, para estimar o modelo foi utilizada uma equação de crescimento monetário inesperado com os parâmetros variáveis ao longo do tempo. Os resultados do teste para uma amostra anual de 1949 a 1989 não sustentam a hipótese dos modelos oportunistas. Entretanto, Richards (1986) admite que tal ciclo parece ter existido até o ano de 1975. De acordo com o autor, as razões para o desaparecimento do ciclo podem ser explicadas pela falta de habilidade das administrações mais recentes de criarem surpresas inflacionárias, pela maior autonomia do Federal Reserve Bank, ou, ainda, pode ser um reflexo do aprendizado dos agentes a respeito do funcionamento da política econômica.

Visando testar a hipótese de oportunismo político nas eleições presidenciais do Chile entre 1939 e 1989, Larraín e Assael (1995) estimaram modelos ARMA para os

⁴⁷ Os autores resolveram não incluir os dados posteriores ao ano de 1989, para evitar as perturbações geradas pela reunificação alemã sobre as variáveis.

⁴⁸ De acordo com o modelo de Drazen (2000) apresentado na seção 2.1.3 do capítulo anterior.

instrumentos de política monetária, cambial e fiscal, além de estender o teste para as variáveis macroeconômicas. A manipulação pré-eleitoral foi verificada tanto nos instrumentos de política monetária⁴⁹, para as séries da taxa de crescimento anual de M1 e de emissão de moeda, como na taxa de câmbio. Para os instrumentos de política fiscal, Larraín e Assael (1995) não descartaram a hipótese de existência de ciclo político-econômico, porém ressaltaram que a carência de dados para o período estudado prejudicou a análise. Já o teste para a série da taxa de crescimento do PIB anual apresentou uma tendência de crescimento da variável antes das eleições, mas esta evidência foi estatisticamente fraca se comparada com os resultados dos instrumentos de política econômica, levando-nos a crer que os modelos de ciclos oportunistas com expectativas racionais caracterizam melhor as eleições chilenas.

3.2. Testes Empíricos para a Política Fiscal

Os modelos teóricos que propõem a existência de ciclos eleitorais na política fiscal sugerem que antes das eleições haja uma expansão do déficit público. Entretanto, não indicam explicitamente se este aumento ocorre por causa da redução dos impostos ou devido o aumento dos gastos do governo. Outra possibilidade, é que em anos eleitorais ocorra uma transferência de recursos para projetos que tragam maiores benefícios políticos, não havendo necessariamente expansão do déficit público. Desta forma, os estudos empíricos usam diferentes variáveis para testar a presença de ciclos políticos oportunistas nos instrumentos de política fiscal.

Ao analisar a economia americana, Tufte (1978) aceitou a hipótese de ciclos oportunistas nas transferências privadas. Lockwood, Phillippopoulos e Snell (1996) encontraram evidências de ciclos oportunistas e partidários nos gastos do governo, na arrecadação de impostos e no déficit público do Reino Unido, entre 1956 e 1993.

Por outro lado, Ohlsson e Vredin (1996) rejeitaram a hipótese de ciclos oportunistas, ao testarem como a arrecadação e os gastos do governo foram influenciados pela atividade econômica, eleições e ideologia na Suécia entre os anos de 1968 e 1993. Os resultados apontaram a existência de influência partidária sobre as variáveis, porém em

⁴⁹ “*El ciclo de la política monetaria se ha verificado en un período donde el Chile no existía un Banco Central independiente.*” (Larraín e Assael, p.148, 1995)

desacordo com a teoria dos ciclos partidários. Os governos de direita geraram maior déficit público do que os sociais democratas.

A fim de obter mais graus de liberdade num período mais curto de tempo, sem entretanto misturar realidades institucionais muito diferentes como ocorre nos testes com dados de painel de diversos países, alguns trabalhos testaram a teoria dos ciclos políticos usando dados de painel para a política fiscal dos governos estaduais. Blais e Nodeau (1992) encontraram evidências de um ciclo eleitoral de pequena amplitude no orçamento público das províncias do Canadá entre 1951 e 1984. Brender (1999) verificou que houve manipulação fiscal nas eleições para os governos locais de Israel no período de 1989 a 1998. Porém, o autor ressalta que esta postura não ajudou os governantes a se reelegerem. Isso pode ser um indício de que os eleitores israelenses decidiram punir aqueles candidatos que se comportaram de forma oportunista.

Alguns autores procuraram testar a teoria dos ciclos político-econômicos para os países em desenvolvimento. Acreditando que nestes países o governante tenha maior liberdade de manipular os instrumentos de política fiscal e monetária, devido ao fraco controle legal, Schuknet (1996) realizou um estudo empírico para testar a hipótese da presença de ciclo oportunista em dados anuais de painel de 35 países entre 1970 e 1992. As estimativas indicaram que o déficit fiscal aumenta antes das eleições, principalmente, por causa da expansão dos gastos do governo do que por redução dos impostos⁵⁰. Resultados semelhantes foram encontrados por Ames (apud Drazen 2000), para 17 países da América Latina, e Block (apud Drazen, 2000), para 44 países da África.

Outros estudos identificaram ciclos eleitorais na política fiscal nos países em desenvolvimento testados individualmente. Bates (apud Schuknet, 1996) aceitou a hipótese de ciclos oportunistas nos programas de crédito rural e investimento público na Zâmbia, entre 1964 e 1972. Enquanto que Krueger e Turan (apud Schuknet, 1996) encontraram evidências de manipulação nos gastos do governo nas eleições presidenciais da Turquia, no período 1950-1980.

⁵⁰ Os resultados rejeitaram a hipótese de ciclo político no crescimento do produto.

3.3. Teste Empírico para os Instrumentos Legais

Uma outra forma de testar o oportunismo político foi apresentada por Shughart II e Tollison (1985). De acordo com os autores, se realmente ocorre a manipulação dos instrumentos de política econômica, esta poderá ser constatada através da análise das leis aprovadas pelo Congresso que permitem tal comportamento, não apenas pelo estudo das variáveis macroeconômicas. Ao investigarem as atividades do Congresso dos Estados Unidos entre 1789 e 1980, não encontraram evidências de que a legislação deu suporte as tentativas dos governantes de criar o quadro econômico ideal para a reeleição. Portanto, Shughart II e Tollison (1985) contestam a proposta da teoria dos ciclos político-econômicos:

“We conclude that the political business cycle hypothesis is virtually a dead letter. The reason for our conclusion is that if a political business cycle exists, it ought to be apparent in the time series of events necessary for its generation, the enactment of laws.”
(Shughart II e Tollison, p.57, 1985)

4. Evidências Empíricas de Ciclos Partidários

O modelo partidário elaborado por Hibbs (1977) originou da análise da relação entre os níveis de desemprego e inflação e a orientação política dos governantes em 12 países da Europa Ocidental e da América do Norte⁵¹ entre 1960 e 1969. Os resultados revelaram um quadro econômico de baixo nível de desemprego e alta taxa de inflação nas nações regularmente governadas por partidos de esquerda, enquanto que os países dominados por partidos de centro-direita apresentaram taxas mais elevadas de desemprego com menores níveis inflacionários. Ao testar individualmente através de modelos ARMA os efeitos das diferenças ideológicas sobre a taxa de desemprego para os Estados Unidos e o Reino Unido no pós-guerra, Hibbs (1977) confirmou as evidências encontradas na análise inicial. Os níveis de desemprego observados durante os governos dos partidos Democrata e Trabalhista foram significativamente menores do que os ocorridos sob a administração Republicana e Conservadora. Posteriormente, Hibbs (1994) corroborou as

⁵¹ Dinamarca, Finlândia, Holanda, Suécia, França, Itália, Noruega, Reino Unido, Alemanha Ocidental, Bélgica, Canadá e Estados Unidos.

suas conclusões ao estender o teste para dados da economia americana no período 1953-1990.

Para testar as teorias de ciclos político-econômicos, Klein (1996) analisou a duração dos 31 ciclos econômicos americanos entre janeiro de 1855 e março de 1991 e os comparou com os eventos políticos⁵². O autor confirmou a proposta dos modelos oportunistas ao encontrar evidências de que os finais de contração econômica (vale do ciclo) ocorreram nos dois anos anteriores à eleição, porém somente para os casos de presidentes democratas⁵³. Em relação aos modelos partidários, foi constatado que a probabilidade do fim de uma expansão econômica acontecer nos meses que seguem as eleições é maior se o candidato republicano for o vencedor. Além disso, verificou que o encerramento das retrações econômicas são menos prováveis após a posse de presidentes republicanos.

Alesina e Sachs (1988) forneceram evidências empíricas que sustentam a visão dos modelos partidários, ao estimarem por regressão simples as variáveis crescimento do PNB real médio e monetário nos Estados Unidos entre 1948 e 1984 em função de variáveis *dummy* representando o partido do governante. Os resultados indicaram que as políticas econômicas dos governos democratas foram orientadas para o crescimento econômico em detrimento da estabilidade dos preços. Também constataram que os efeitos reais de novas políticas econômicas foram mais fortes no início de novas administrações, sustentando a hipótese do modelo partidário com expectativas racionais de Alesina (1988)⁵⁴ de que as surpresas eleitorais desestabilizam a economia. Mais tarde, Alesina, Roubini e Cohen (1997) aceitaram a hipótese de diferenças partidárias para as variáveis crescimento econômico e nível de desemprego, mas a rejeitaram para a taxa de inflação.

5. Evidências Empíricas de Ciclos Político-Econômicos no Brasil

Ao analisarmos a literatura existente sobre ciclos político-econômicos, pudemos perceber que há uma escassez de trabalhos publicados nesta área para o caso do Brasil. Este resultado chega a nos surpreender, tendo em vista que constantemente são

⁵² Através do teste de verossimilhança entre a ocorrência de eleição e mudança do ciclo (pico ou vale).

⁵³ Ao contrário do que havia sido proposto por Findlay (1990).

⁵⁴ Esta conclusão foi questionada por Gärtner (1994), que encontrou resultados consistentes com os modelos partidários tradicionais de que políticas econômicas de diferentes partidos têm efeitos permanentes sobre a economia.

apresentadas propostas para “amarrar as mãos” dos políticos a fim de que os mesmos não utilizem os instrumentos de política econômica para obter benefícios nas urnas. Entretanto, falta a estas propostas um embasamento empírico concreto.

Utilizando modelos autoregressivos, Fialho (1997) aplica para o caso brasileiro os mesmos testes desenvolvidos por Alesina, Roubini e Cohen (1992), com exceção do teste para os instrumentos de política fiscal, justificando que para esses dados inexitem séries de tempo confiáveis e com periodicidade adequada. O estudo encontra evidências empíricas de ciclos políticos somente para o produto real bruto e a emissão de moeda, entre os anos 1950 e 1995, concluindo que há uma tendência cíclica nos períodos eleitorais, resultante da expansão monetária.

No nosso entendimento, o argumento dado por Fialho (1997) para não realizar os testes para os instrumentos de política fiscal é fraco. Acreditamos que para verificar se há ciclos político-econômicos no Brasil é fundamental proceder o teste para esses instrumentos. Em relação ao teste realizado para a política monetária, a autora utilizou somente a variável oferta real de moeda (M1). No nosso ponto de vista, esta análise é incompleta, já que deveriam ser incluídas no modelo variáveis como a taxa de juros real, taxa de redesconto e o percentual dos depósitos compulsórios, que também são controladas pelo Banco Central. Além disso, ao proceder os testes Fialho (1997) não foi parcimoniosa, ou seja, estimou modelos sobre parametrizados, incluindo muitos componentes que não possuíam significância estatística.

Paiva (1994) combina elementos dos modelos de ciclos político-econômicos e de modelos que explicam o comportamento e o impacto distributivo da regulação do governo em mercados específicos, para testar a relação entre eleições e preços regulados. A evidência empírica é obtida a partir da série de dados dos preços da gasolina no Brasil entre 1964 e 1984. Os resultados apresentados mostram que em anos de eleição houve uma queda no preço relativo da gasolina.

Em recente artigo, Bonomo e Terra (1999) apresentaram um estudo enfocando a influência política na condução da política cambial brasileira entre 1964 e 1997. Os autores destacam que durante a maior parte do período foi adotado um regime cambial fixo ou de bandas cambiais, sendo que somente em duas oportunidades foi usado o regime de taxas de

câmbio flexíveis. Assim, durante a maior parte do período os responsáveis pela política econômica administraram diretamente a taxa de câmbio conforme suas preferências, ora valorizando, ora desvalorizando a moeda. Avaliando historicamente, constataram que a escolha da política cambial era determinada por um *trade off* entre inflação e balanço de pagamentos. Uma taxa de câmbio real valorizada auxilia na redução da inflação, porém deteriora o balanço de pagamentos, o contrário ocorre com uma desvalorização da taxa de câmbio real. Desta forma, há um conflito de interesses entre os agentes, enquanto uma taxa de câmbio valorizada beneficia os agentes em geral, com a redução da inflação, e os importadores, que podem importar a um menor custo, uma taxa desvalorizada é atraente somente aos exportadores. Em virtude desse conflito entre diferentes grupos de interesses, o governo decide tomar a postura mais conveniente do ponto de vista político.

Após testarem empiricamente, através de modelos de mudanças de Markov (*Markov Switching Model*), Bonomo e Terra (1999) concluíram que a probabilidade de termos uma taxa de câmbio valorizada nos meses que precedem uma eleição é maior do que nos demais, enquanto que a probabilidade de haver desvalorização cambial nos meses subsequentes a uma eleição também é maior⁵⁵. Isto nos leva a crer que em períodos pré-eleitorais o governo adota uma valorização cambial para satisfazer tanto os importadores, como os consumidores (eleitores) que podem consumir mais bens importados e viajar ao exterior. Outro resultado interessante deste trabalho, foi a constatação de que durante o regime democrático os ciclos eleitorais mostraram-se mais fortes do que na época da ditadura⁵⁶, o que parece óbvio intuitivamente.

6. Considerações Finais

Antes da realização de qualquer estudo visando encontrar evidências de ciclos político-econômicos, foi preciso comprovar empiricamente se as condições econômicas têm influência sobre as intenções de voto dos eleitores. Apenas com a confirmação dessa hipótese, os estudos empíricos para verificar a existência de ciclos oportunistas se tornaram relevantes. Em caso contrário, em nada adiantaria investigar a manipulação da política econômica para obter benefícios políticos, pois não haveria motivação para tal.

⁵⁵ A crise cambial de 1999 foi um exemplo disso, pois ocorreu poucos dias após Fernando Henrique Cardoso ter tomado posse para o seu segundo mandato como Presidente da República.

Os estudos empíricos de ciclos oportunistas que utilizaram como variáveis explicativas os instrumentos de política econômica apresentaram melhores resultados do que os testes realizados para os objetivos macroeconômicos. Isso sugere que os modelos oportunistas com expectativas racionais traduzem melhor a realidade do que os modelos tradicionais. Entretanto, não há um consenso sobre qual o instrumento de política econômica é mais adequado para se proceder o teste, já que foram encontradas evidências de ciclos oportunistas tanto nos instrumentos de política fiscal, como nos de política monetária. Na nossa opinião, para especificar o modelo, é necessário realizar uma análise da maneira com que é conduzida a política econômica e na especificidade legal de cada país, a fim de detectar quais os instrumentos são diretamente influenciados pelas decisões do governante.

Em relação aos estudos empíricos que tratam dos modelos partidários, pudemos verificar que os resultados foram bem mais consistentes e menos conflitantes do que os encontrados para os modelos oportunistas. Os testes confirmaram que a política econômica é conduzida pela ideologia política nos Estados Unidos e em países da Europa. Contudo, a grande dificuldade da aplicação desse teste é encontrar países que possuem um cenário político com dois pólos partidários bem definidos, a exemplo do Estados Unidos, para o qual o modelo foi desenvolvido originalmente.

⁵⁶ Cukierman e Meltzer (1992) denominaram a perda social por causa da manipulação pré-eleitoral de “custo da democracia” (*cost of democracy*).

CAPÍTULO 3 - ESTUDO EMPÍRICO DE CICLOS OPORTUNISTAS PARA O BRASIL

A estrutura pluripartidária da política brasileira dificulta uma divisão bem definida entre “direita” e “esquerda”, a exemplo do que acontece nos Estados Unidos e em alguns países da Europa. É comum observarmos coligações entre partidos ditos conservadores e partidos identificados com a classe dos trabalhadores. Desta forma, ao realizarmos um estudo empírico sobre os ciclos político-econômicos no Brasil ficamos impossibilitados de testar as propostas dos modelos partidários, restando-nos verificar a validade da hipótese oportunista.

Os estudos que visaram encontrar evidências de ciclos oportunistas para dados do Brasil enfocaram suas análises nos resultados macroeconômicos e nos instrumentos de política monetária e cambial. Surpreendentemente, a literatura revisada não apresenta um teste para os instrumentos de política fiscal, sugerido pelos modelos teóricos como uma importante fonte de manipulação pré-eleitoral. Além disso, constatamos que ao procurar comprovar o oportunismo político nos instrumentos de política monetária do Brasil, Fialho (1997) testou essa hipótese apenas para a série da oferta real de moeda. Para completar essas lacunas, nos propomos a investigar a ocorrência de ciclos oportunistas nas finanças do Governo Federal e no comportamento da taxa de juros. Também estenderemos os testes às variáveis macroeconômicas, com o intuito de verificar se as conclusões dos estudos empíricos realizados anteriormente se confirmam para uma amostra diferente.

O presente capítulo será estruturado da seguinte forma. Na primeira seção, relacionaremos a história política brasileira aos eventos econômicos durante o período a ser estudado, a fim de estabelecer alguns fatos estilizados. Na seção 2, descreveremos a metodologia a ser utilizada no procedimento econométrico. Na seção 3, apresentaremos as evidências de oportunismo político nas variáveis macroeconômicas, para comprovar os resultados encontrados por Fialho (1997). Na seção 4, testaremos a presença de ciclos

oportunistas nos instrumentos de política fiscal. Na seção seguinte, investigaremos os ciclos político-econômicos na trajetória da taxa de juros. Finalmente, na última seção, resumiremos os resultados e iremos expor as conclusões do estudo empírico.

1. Panorama Político

Com a instauração do regime militar a partir de 1964, foram tomadas certas medidas visando restringir a participação política da população. Os Atos Institucionais, AI-2 e AI-3, de outubro de 1965 e fevereiro de 1966, determinaram o fim das eleições diretas para Presidente da República e Governador de Estado. Essas passaram a ser realizadas indiretamente, através de colégios eleitorais formados por membros do Congresso Nacional e das Assembléias Legislativas estaduais, eleitos diretamente pelos cidadãos. Além disso, houve uma reformulação do sistema partidário, com a extinção dos partidos existentes e a criação da Arena (Aliança Renovadora Nacional), representando a situação, e do MDB (Movimento Democrático Brasileiro), a oposição.

O processo de abertura política do Brasil teve início somente em 1979 durante o governo de João Figueiredo, a partir da Lei de Anistia. No mesmo ano, a aprovação da Lei Orgânica dos Partidos pôs fim ao sistema bipartidário e trouxe de volta o pluripartidarismo. Conseqüentemente, os componentes da Arena, já desgastada por ter seu nome associado à repressão militar, formaram o PDS (Partido Democrático Social), enquanto que a maior parte dos representantes do MDB se agruparam no PMDB. Outros partidos foram fundados, o PP (Partido Popular), que apesar da nomenclatura era liderado por políticos conservadores como Tancredo Neves e Magalhães Pinto, o PDT (Partido Democrático Trabalhista) de Leonel Brizola, que havia requisitado e perdido a legenda do PTB (Partido Trabalhista Brasileiro) para Ivete Vargas, sobrinha de Getúlio Vargas, e o PT (Partido dos Trabalhadores) representando o sindicalismo rural e urbano, sob o comando de Luís Inácio “Lula” da Silva. Os partidos identificados com o comunismo, como o PCB e o PC do B, permaneceram na ilegalidade.

As eleições diretas para governador previstas para 1980 foram adiadas para 1982, quando também seriam escolhidos os representantes no Congresso Nacional e nas Assembléias Estaduais. De acordo com Gremaud, Saez e Toneto Jr. (1997), ao regulamentar o processo eleitoral, o governo militar impôs alguns obstáculos ao

crescimento dos partidos menores, como a proibição de coligações partidárias e o voto vinculado. Anteriormente, no pacote eleitoral de abril de 1977, o governo militar já havia alterado a composição do Congresso Nacional, aumentando a representação da região Nordeste, que “apoiava” a situação. Essa estratégia deu certo, embora 59 por cento dos eleitores tenham votado na oposição, o PDS ficou com a maioria das cadeiras do Congresso Nacional⁵⁷ e do Colégio Eleitoral⁵⁸ que, posteriormente, escolheria o sucessor de Figueiredo. Com relação as eleições governamentais, o partido governista saiu vitorioso na maioria dos estados⁵⁹. Entretanto, as derrotas em grandes centros políticos, como São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais, demonstrou a insatisfação dos eleitores com a situação política e econômica.

Depois do sucesso das eleições de 1982, a história política brasileira vivenciaria a maior campanha pela volta da democracia desde o início do governo militar. Em março de 1983, o deputado Dante de Oliveira apresentou uma emenda constitucional propondo votação direta na eleição presidencial que se realizaria em 1985. Por causa do desgaste político do regime militar aliado ao fraco desempenho da economia, a proposta teve grande aceitação junto à opinião pública, levando milhares de pessoas às ruas pressionando os parlamentares pela aprovação da emenda, na campanha conhecida como *Diretas Já*. Apesar da pressão popular, em abril de 1984 a emenda não foi aprovada⁶⁰.

Passada a campanha pelas diretas, os partidos voltaram a se mobilizar para a sucessão presidencial. Pelo PDS, três nomes despontavam como possíveis candidatos: Aureliano Chaves, vice-presidente da República, Mário Andreazza, ministro do Interior, e Paulo Maluf. A convenção do partido apontou a candidatura deste último. O resultado gerou discórdia nas fileiras do PDS, muitos não concordavam com a campanha agressiva que Maluf realizara. Alguns políticos tradicionais decidiram abandonar o partido e formar o PFL (Partido da Frente Liberal), que se uniria ao PMDB para compor a Aliança

⁵⁷ Na Câmara dos Deputados a oposição obteve 240 vagas contra 235 do PDS, enquanto que no Senado o PDS conseguiu 46 de um total de 69 cadeiras.

⁵⁸ O colégio eleitoral era composto pelos membros das duas casas do Congresso Nacional mais seis representantes do partido majoritário de cada estado. O PDS possuía 356 membros contra 330 dos partidos opositores reunidos.

⁵⁹ Ver anexo A.

⁶⁰ Conforme Skidmore (1988), no dia da votação, o presidente Figueiredo decretou estado de emergência em Brasília, argumentado que temia a coação dos líderes da campanha das diretas sobre os parlamentares. Além disso, não foi permitida a transmissão da votação pelos canais de televisão, somente pelo rádio.

Democrática. Dessa união, foi lançado o nome de Tancredo Neves, como candidato à presidência, e de José Sarney, ex-presidente do PDS, como vice.

Frustrada com a derrota na campanha das diretas, a população passou a apoiar maciçamente o candidato da oposição⁶¹. Enquanto isso, com a cisão do partido, o PDS perdia a maioria de votos no Colégio Eleitoral, complicando uma eleição que parecia ser tranqüila. Assim, em 15 de janeiro de 1985, Tancredo Neves foi eleito presidente com 480 votos contra 180 votos para o candidato da situação. Entretanto, por problemas de saúde, o presidente eleito nem tomou posse, vindo a falecer em 21 de abril de 1986. Desta forma, José Sarney se tornou o primeiro presidente da chamada Nova República.

Depois do retorno da democracia, os partidos passaram a articular suas estratégias de campanha para as eleições de novembro de 1986, que apontariam os governadores dos estados e os deputados federais que teriam a responsabilidade de elaborar a nova Constituição Federal. Conforme observamos no anexo A, a vitória do PMDB foi avassaladora. O partido foi derrotado em apenas um estado, Sergipe, e obteve a maioria das vagas na Assembléia Constituinte. Esse resultado não chegou a surpreender, pois os eleitores estavam remunerando com votos o partido governista pela redução da inflação após o Plano Cruzado.

De acordo com Modiano (1990), o governo decidiu adiar o ajuste fiscal necessário para corrigir as distorções geradas pelo fim da inflação sobre as contas públicas, já que isso poderia trazer prejuízos nas eleições que estavam por acontecer. A questão fica ainda mais evidente quando percebemos que a equipe econômica lançou o Plano Cruzado II, aumentando impostos e tarifas públicas, justamente uma semana após o resultado das eleições. Esse fato confirma a proposição de Rogoff e Sibert (1988) de que os políticos manipulam oportunisticamente os instrumentos de política fiscal.

A Constituição Federal de 1988 introduziu algumas novidades à legislação eleitoral. Dentre elas, foi instituído o voto facultativo para analfabetos e indivíduos entre dezesseis e dezoito anos, antes proibidos de votar, e a realização de eleições em dois turnos

⁶¹ “Em outubro uma consulta de opinião mostrava Tancredo com 69,5 por cento do apoio e Maluf com apenas 18,7 por cento.” (Skidmore, 1988, p.486).

para presidente, governador e prefeito em cidades com mais de 200 mil eleitores, caso nenhum candidato agrida cinquenta por cento dos votos válidos no primeiro turno.

As eleições de novembro de 1989 foram realizadas num momento crítico da economia brasileira, quando a taxa de inflação mensal superava 40% e a anual atingia 1.783%. Os principais candidatos eram velhos conhecidos do eleitorado, Leonel Brizola, do PDT, Ulisses Guimarães, do PMDB, Luís Inácio “Lula” da Silva, do PT. Contudo, quem aparecia como favorito nas pesquisas era um novato no cenário político nacional, o ex-governador das Alagoas, Fernando Collor de Mello, do PRN. O resultado das urnas indicou a disputa no segundo turno entre Collor e Lula, que vencera Brizola por pequena margem de votos. O candidato governista, Ulisses Guimarães, recebeu uma votação modesta, provavelmente devido à situação grave em que se encontrava a economia. Em dezembro de 1989, Fernando Collor de Mello foi anunciado oficialmente como o primeiro presidente da República eleito diretamente desde Jânio Quadros.

O novo governo assumiu declarando que seu principal objetivo era combater a hiperinflação que assolava a economia. Além dos ingredientes tradicionais dos planos de estabilização passados, como a introdução de nova moeda e congelamento de preços, o Plano Collor anunciou o “confisco” dos depósitos do *overnight*, conta corrente e poupança que excedessem o valor de NCz\$ 50 mil⁶². Apesar do insucesso do plano de estabilização, as eleições governamentais de 1990 resultaram na vitória dos partidos que apoiavam a situação na maioria dos estados. Como podemos observar no anexo A, o PMDB e o PFL juntos venceram em mais da metade dos estados. Entretanto, a oposição conseguiu se eleger em estados importantes, com os candidatos do PDT, Leonel Brizola, no Rio de Janeiro, e Alceu Collares, no Rio Grande do Sul.

Dois anos após o começo do mandato de Fernando Collor, a imprensa divulgou declarações de seu irmão, Pedro Collor, denunciando a existência de um esquema de tráfico de influências, pagamento de propinas e favorecimento a empresários que contribuíram durante a campanha eleitoral. Para apurar os fatos, foi instaurada uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI), que concluiu pela culpabilidade do presidente. Desta forma, passou a tramitar no Congresso o processo de *impeachment* do presidente,

⁶² Esse valor equivalia a aproximadamente US\$ 1.350, pelo câmbio da época.

que foi afastado provisoriamente do cargo em setembro de 1992. No final do ano, depois de esgotar suas manobras políticas, Collor renunciou, tendo sido substituído definitivamente por Itamar Franco.

O início do governo de Itamar Franco foi preocupante, em seis meses de mandato o presidente já havia substituído três vezes o ministro da Fazenda. A instabilidade política e a falta de planejamento se refletia na economia, com a inflação crescente. O quadro começou a se estabilizar quando Itamar indicou para a pasta da Fazenda seu quarto ministro, Fernando Henrique Cardoso. No final de 1993, o ministro criou o Fundo Social de Emergência (FSE) visando equilibrar as finanças do governo para, posteriormente, implantar o plano de estabilização da economia⁶³. Essa preocupação com a situação fiscal representa uma mudança de mentalidade, pois no passado os planos “heterodoxos” haviam concentrado seus esforços no combate à inflação inercial, deixando em segundo plano a manutenção do desequilíbrio orçamentário. O Plano Real teve início efetivamente em março de 1994 com a introdução da “moeda indexada”, a Unidade Real de Valor (URV), e foi complementado em julho com a introdução da nova moeda, o real.

A conjuntura econômica em que foram realizadas as eleições de 1994 não poderia ser mais favorável ao governo. A inflação havia caído abruptamente após a consolidação do Plano Real. Desta maneira, o candidato governista, o ex-ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, considerado o mentor do plano, se elegeu presidente da República ainda no primeiro turno. Vale frisar que Fernando Henrique apareceu pela primeira vez nas pesquisas eleitorais somente a seis meses da data do pleito e, mesmo assim, em terceiro lugar com apenas 9% das intenções de voto. Conforme o anexo A, o sucesso do plano econômico também pode ser constatado pelo aumento da participação do PSDB nos governos estaduais, partido de Fernando Henrique.

Segundo Monteiro (1998), o calendário de execução do Plano Real estabelecendo a data da circulação da nova moeda para o início de julho de 1994, a três meses da eleição, não foi mera coincidência. Representava uma aposta do governo central, pois acreditava-se que os preços se manteriam estáveis até o dia da votação, aumentando, assim, as chances do candidato governista. Além disso, Monteiro (1998) encontrou uma outra forma de

⁶³ Ver Portugal (1996).

comprovar o oportunismo político. Ao fazer uma relação entre o calendário eleitoral e a quantidade de medidas provisórias lançadas pelo Executivo, constatou que essas se elevam à medida que se aproxima o pleito. Para o autor, as medidas provisórias se transformam num poderoso artifício para o governante proceder rapidamente os ajustes necessários para criar um quadro econômico favorável na época da eleição, sem ter que se submeter à lentidão do processo de votação de emendas constitucionais inerentes a um regime democrático.

Uma importante modificação na legislação eleitoral, aumentou o incentivo dos políticos em gerar os ciclos político-econômicos oportunistas propostos pela teoria. Em junho de 1997, a Emenda Constitucional nº 16 foi aprovada pelo Congresso Nacional, possibilitando a reeleição do presidente, dos governadores e dos prefeitos por mais um mandato.

Para Monteiro (2000), essa mudança legal teve reflexos sobre a condução da política econômica em 1998, ano em que Fernando Henrique concorreria à reeleição⁶⁴. A votação das reformas da Previdência Social e Tributária, tão solicitadas pelo Executivo, permaneceram em compasso de espera, pois a aprovação dessas medidas poderia prejudicar boa parte do eleitorado, o que é pouco recomendável em anos de eleição. No âmbito das finanças públicas, o governo recompôs as dívidas dos estados e municípios junto à União. Segundo Monteiro (2000), essa renegociação resultou num subsídio equivalente a uma transferência global de 9 bilhões de reais.

Durante a campanha eleitoral, o governo sinalizou aos eleitores procurando salientar as conquistas econômicas. Aspectos como a estabilidade de preços, o elevado saldo das reservas cambiais, os ágios obtidos nos leilões de privatização e as opiniões favoráveis de economistas renomados à política econômica implementada eram repetidos pelos membros do governo, para rebater as críticas da oposição ao crescimento do desemprego e à recessão. Conseqüentemente, nas eleições de outubro de 1998, Fernando Henrique se reelegeu, vencendo novamente no primeiro turno. Nas eleições para governador, a base do governo (formada pelo PSDB, PFL e PMDB) saiu vitoriosa na

⁶⁴ “... 1998 é também um período de postergações e de um deliberado *empurrar de barriga* nas ações econômicas.” (Monteiro, 2000, p.107).

maioria dos estados, como observamos no anexo A. Como havíamos sugerido no primeiro capítulo, esse resultado indica que para o eleitorado brasileiro a desutilidade da inflação é maior do que a desutilidade do desemprego, diferentemente do eleitor representativo proposto no modelo de Nordhaus (1975).

O começo do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso não poderia ser mais conturbado. Em janeiro de 1999, o Brasil sofreu uma crise do balanço de pagamentos, obrigando o Governo a abandonar um dos pilares da política de estabilização, o sistema de câmbio administrado. Desta forma, no mês de janeiro a taxa de desvalorização cambial atingiu aproximadamente 60%, pressionando o nível geral de preços e criando a expectativa pelo retorno dos altos índices de inflação, fato que não se concretizou.

De acordo com Averbug e Giambiagi (2000), a crise cambial brasileira teve origem no *default* que a Rússia aplicou na sua dívida em agosto de 1998, que ocasionou o desaquecimento do mercado financeiro internacional e a deterioração nas contas externas do Brasil. À luz da teoria dos ciclos político-econômicos, podemos interpretar a condução da política econômica durante a crise da Rússia como uma forma de oportunismo político, já que esta ocorreu em plena campanha eleitoral. No nosso entendimento a crise do balanço de pagamentos poderia ter sido evitada caso o Governo tivesse realizado um ajuste cambial na época da crise russa. Entretanto, para não comprometer a vitória nas eleições e reverter as expectativas de desvalorização, o Governo preferiu acertar um acordo com o FMI, postergando para o mandato seguinte as medidas de política econômica mais profundas.

2. Metodologia do Procedimento Econométrico

Conforme predito pelos modelos teóricos de ciclos político-econômicos, ao analisarmos o comportamento de séries econômicas poderemos constatar uma mudança no nível da série no período que precede as eleições refletindo a atitude oportunista dos responsáveis pela política econômica. Como em grande parte dos trabalhos empíricos revisados, para testarmos a validade dessa proposta para dados do Brasil, decidimos adotar modelos autoregressivos integrados de médias móveis (ARIMA) com variáveis *dummy* de intercepto nos meses que antecedem às eleições. Assim, o modelo geral pode ser representado da seguinte forma

$$z_t = \mu + \phi_1 z_{t-1} + \phi_2 z_{t-2} + \dots + \phi_p z_{t-p} + u_t + \theta_1 u_{t-1} + \theta_2 u_{t-2} + \dots + \theta_q u_{t-q} + \beta CPE \quad (3.1)$$

onde z_t = variável explicada;

CPE = variável *dummy* para captar a manipulação pré-eleitoral, valendo 1 nos meses que antecedem às eleições e 0 nos demais meses;

μ = intercepto;

ϕ_p = parâmetro do componente autoregressivo de ordem p ;

θ_q = parâmetro do componente da média móvel de ordem q ;

u_t = resíduo.

Seguindo a metodologia de Box-Jenkins⁶⁵, a modelagem dos processos ARIMA obedece às seguintes etapas. Primeiramente, temos que identificar o modelo que descreve o comportamento da série temporal. Através dos testes de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) ou de Phillip-Perron (PP) investigamos se a série apresenta raiz unitária. Caso a hipótese se confirme, devemos diferenciar a série até torná-la estacionária. O provável número de defasagens dos componentes autoregressivos e das médias móveis, bem como a necessidade de incluir componentes sazonais, serão determinados pela análise do correlograma da série. Posteriormente, devemos estimar os modelos selecionados por mínimos quadrados ordinários e testarmos a significância estatística de seus parâmetros. Além disso, temos que proceder o teste Q de Ljung-Box, para verificar se os resíduos são realmente ruído branco (*white noise*).

A escolha do modelo mais adequado obedecerá aos critérios de informação de Akaike (AIC) e de Schwartz (SIC)⁶⁶. Cabe salientar que o coeficiente de determinação ajustado (\bar{R}^2) não será observado como um critério para avaliar a qualidade do modelo

⁶⁵ Ver Enders (1995) e Hamilton (1994).

⁶⁶ De acordo com Enders (1995), ao selecionarmos o modelo que descreve o comportamento da série devemos ser parcimoniosos, ou seja, temos que evitar a utilização de variáveis desnecessárias ao modelo (sobre parametrização).

estimado, pois conforme sugerido por Gujarati (1995): “*In empirical analysis it is not unusual to obtain a very high \bar{R}^2 but find that some of the regression coefficients either are statistically insignificant or have signs that are contrary to a priori expectations.*” (Gujarati, 1995, p.211). Assim, ao investigarmos a existência de ciclos oportunistas no Brasil, devemos nos preocupar com a significância estatística dos parâmetros das variáveis que captam a manipulação pré-eleitoral e se o sinal destas confirma as proposições dos modelos teóricos⁶⁷.

O motivo pelo qual limitamos o período a ser estudado entre os anos 1980 e 2000, reside no fato de que durante o regime militar o incentivo dos *policymakers* para agir de forma oportunista era muito pequeno. Mesmo com a realização de eleições para Congresso Nacional, acreditamos que o Governo já dispunha de poderes suficientes para controlar a situação política. Desta forma, no período a ser analisado, vamos considerar 6 eleições⁶⁸. Entre elas as eleições para os membros do Congresso Nacional de 1982⁶⁹, 1986 e 1990, e as presidenciais de 1989, 1994 e 1998.

3. Evidências de Oportunismo Político nas Variáveis Macroeconômicas

Os modelos de ciclos político-econômicos tradicionais sugerem que a atitude oportunista dos responsáveis pela política econômica pode ser constatada através da análise da trajetória das variáveis macroeconômicas. De acordo com esta concepção, nos anos eleitorais haveria uma tendência de crescimento do produto e redução das taxas de desemprego e de inflação para satisfazer as necessidades econômicas dos eleitores.

Para comprovarmos a ocorrência de ciclos oportunistas na atividade econômica brasileira, iremos utilizar as séries mensais⁷⁰ do índice real do Produto Interno Bruto a preços de mercado, base móvel (média 1990 = 100), do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), entre janeiro de 1980 e dezembro de 2000, e da taxa de desemprego aberto do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), entre janeiro de 1980 e abril de 2001. No caso da taxa de inflação, usaremos a série mensal do Índice Geral de

⁶⁷ Para procedermos o testes econométricos iremos utilizar o programa Eviews 3.0.

⁶⁸ Foi excluída a eleição indireta para Presidente da República realizada em janeiro de 1985.

⁶⁹ Embora, tendo sido realizada ainda no regime militar, as eleições de 1982 foram incluídas na amostra porque o governo vigente tinha interesse em obter a maioria do Colégio Eleitoral que elegeeria o presidente da Nova República.

⁷⁰ Os gráficos das séries estão disponíveis no Anexo B.

Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), de fevereiro de 1980 a dezembro de 2000. Com o intuito de captar o oportunismo político, iremos incluir nos modelos as variáveis *dummy* CPEA e CPEB, que assumem, respectivamente, os valores 1 nos 6 e 8 meses que antecedem a votação e 0 nos demais meses.

Ao procedermos o teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) para a série do Produto Interno Bruto a preços de mercado (PIB) constatamos que a mesma é estacionária em nível, com intercepto e tendência⁷¹. A análise do correlograma apontou um processo ARMA(1,1) com componentes autoregressivos sazonais nas defasagens 12 e 24. Para captar o componente de tendência da série, incluímos no modelo uma variável (*t*) que assume valores progressivos. Desta forma, estimamos o modelo

$$PIB_t = \mu + \phi_1 PIB_{t-1} + \phi_{12} PIB_{t-12} + \phi_{24} PIB_{t-24} + \beta CPE + \lambda t + u_t + \theta_1 u_{t-1}. \quad (3.2)$$

Tabela 3.1. Resultados das Estimações dos Modelos do PIB

Variável	Coefficiente	Estatística t*	Coefficiente	Estatística t
μ	71,84802	4,129376 (0,0001)	72,19962	4,201247 (0,0000)
PIB_{t-1}	0,852939	19,03174 (0,0000)	0,847866	18,65638 (0,0000)
PIB_{t-12}	0,542612	8,280853 (0,0000)	0,550807	8,101494 (0,0000)
PIB_{t-24}	0,264417	4,007386 (0,0001)	0,255948	3,875695 (0,0001)
u_{t-1}	-0,225516	-2,643950 (0,0088)	-0,206478	-2,421431 (0,0163)
t	0,234545	2,992039 (0,0031)	0,233099	2,999083 (0,0030)
$CPEA$	0,993449	1,350833 (0,1781)		
$CPEB$			0,427879	0,589815 (0,5559)
\bar{R}^2	0,966323		0,967009	
Durbin Watson	1,986354		1,990019	
Estatística F	1081,818 (0,0000)		1074,745 (0,0000)	
A.I.C.	4,928661		4,935004	

* Entre parênteses encontra-se a probabilidade do teste t bi-caudal.

⁷¹ Ver o resultado do teste ADF no Anexo C.

Conforme podemos visualizar na tabela 3.1, os resultados das estimações não confirmaram a hipótese da presença de um ciclo oportunista no Produto Interno Bruto a preços de mercado. Apesar das variáveis *dummy* CPEA e CPEB terem apresentado o sinal positivo proposto pela teoria, não foram consideradas estatisticamente significativas ao nível de 5%.

Com relação a série da taxa de desemprego aberto (U), o teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) indicou a presença de raiz unitária. Como a série em questão é limitada, ou seja, a taxa de desemprego assume necessariamente valores entre 0 e 100%, o resultado foi inesperado. Como os valores estimados das séries limitadas não possuem variância que tenda ao infinito, condição necessária para procedermos a diferenciação, devemos transformar a série original numa resultante que possa assumir qualquer valor. De acordo com Corseuil, Gonzaga e Issler (1996), uma solução para o problema é a transformação da série para o formato *logit*⁷².

O teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) para a série no formato *logit* em nível indicou novamente a existência de raiz unitária⁷³, porém ao a diferenciarmos, esta tornou-se estacionária. A análise do correlograma da série no formato *logit* em primeiras diferenças apontou a necessidade de inclusão de médias móveis com 3 e 4 defasagens, além de componentes autoregressivos sazonais nas defasagens 12 e 24. Assim, estimamos o modelo

$$\Delta U_t = \phi_{12}\Delta U_{t-12} + \phi_{24}\Delta U_{t-24} + \beta CPE + u_t + \theta_3 u_{t-3} + \theta_4 u_{t-4} \quad (3.3)$$

Como observamos na tabela 3.2, os resultados das estimações não confirmaram a hipótese de ocorrência de ciclos oportunistas na taxa de desemprego aberto nos 6 e 8 meses que antecedem às eleições, pois as variáveis *dummy* CPEA e CPEB foram rejeitadas ao nível de significância de 5%, apesar do sinal destas variáveis terem confirmado nossas expectativas. Caso relaxássemos o nível de significância para 10%, a variável CPEB seria aceita, entretanto como o seu valor estimado é muito próximo de zero, preferimos desconsiderá-lo.

⁷² Na transformação da série original do desemprego para o formato *logit* utilizamos a fórmula $\log[U/(100-U)]$.

⁷³ Ver o resultado do teste ADF no anexo C.

Tabela 3.2. Resultados das Estimações dos Modelos da Taxa de Desemprego

Variável	Coefficiente	Estatística t *	Coefficiente	Estatística t
ΔU_{t-12}	0,421876	6,751681 (0,0000)	0,422648	6,709349 (0,0000)
ΔU_{t-24}	0,334354	5,456019 (0,0000)	0,333433	5,421075 (0,0000)
u_{t-3}	0,111803	1,698054 (0,0909)	0,111595	1,692628 (0,0919)
u_{t-4}	-0,154474	-2,348755 (0,0197)	-0,145368	-2,201152 (0,0287)
<i>CPEA</i>	-0,017773	-1,583826 (0,1146)		
<i>CPEB</i>			-0,016798	-1,725081 (0,0859)
\bar{R}^2	0,502464		0,494782	
Durbin Watson	1,781173		1,779462	
Estatística F	57,05970 (0,0000)		57,31233 (0,0000)	
A.I.C.	-2,363157		-2,365379	

* Entre parênteses encontra-se a probabilidade do teste t bi-caudal.

Ao visualizarmos o gráfico da série da taxa de desemprego aberto, podemos constatar a existência de uma tendência crescente a partir de 1987. Então, resolvemos reestimar o modelo para uma amostra menor, de 1987 a 2000, incluindo uma variável assumindo valores progressivos, para representar a tendência da série. Entretanto, os resultados não indicaram a presença de oportunismo político.

Ao contrário do resultado encontrado nesse trabalho, Fialho (1997) evidenciou o oportunismo político na taxa de crescimento do PIB real, entre 1950 e 1994. O fato de ter sido utilizada uma série anual, com apenas 44 dados, e num período em que prevaleceu um regime ditatorial, torna suas conclusões duvidosas. Por outro lado, Fialho (1997) rejeitou a hipótese para a taxa de desemprego, ferindo, assim, princípios macroeconômicos básicos. Ao explicar a inconsistência de seus resultados, Fialho (1997) justifica que o crescimento do produto na época das eleições foi gerado pelo aumento da produtividade do trabalho, não pela redução do desemprego. Contudo, não é apresentado um teste que comprove essa insólita relação entre a produtividade do trabalhador e o calendário eleitoral.

Apesar da análise do gráfico do comportamento da taxa de inflação medida pelo IGP-DI entre 1980 e 2000 indicar a não estacionariedade da série, o teste de Dickey-Fuller

Aumentado (ADF) não confirmou a presença de raiz unitária⁷⁴. Para captar as quebras estruturais na trajetória da inflação causadas pelos sucessivos planos de estabilização implementados durante o período, incluímos uma variável *dummy* de intercepto (DUM) no modelo a ser testado. Esta variável assume os valores 1, nos meses em que os planos de estabilização conseguem reduzir significativamente a inflação, e 0, entre fevereiro de 1980 e março de 1986, antes do Plano Cruzado, e após o insucesso dos planos.

Depois de observarmos o correlograma da série, selecionamos um modelo autoregressivo de ordem 1, AR(1), para descrever o comportamento da taxa de inflação (π). Desta forma, estimamos o modelo

$$\pi_t = \mu + \phi_1 \pi_{t-1} + \beta CPE + DUM + u_t. \quad (3.4)$$

Tabela 3.3. Resultados das Estimações dos Modelos da Taxa de Inflação

Variável	Coefficiente	Estatística t *	Coefficiente	Estatística t
μ	20,10476	6,177017 (0,0000)	19,20375	6,515301 (0,0000)
π_{t-1}	0,905798	33,90146 (0,0000)	0,891689	31,25351 (0,0000)
<i>DUM</i>	-16,29556	-11,09495 (0,0000)	-16,85203	-11,09260 (0,0000)
<i>CPEA</i>	-5,861402	-4,114437 (0,0001)		
<i>CPEB</i>			-0,363510	-0,246421 (0,8056)
\bar{R}^2	0,880099		0,871923	
Durbin Watson	2,197932		2,163241	
Estatística F	601,8969 (0,0000)		558,2387 (0,0000)	
A.I.C.	5,960573		6,026539	

* Entre parênteses encontra-se a probabilidade do teste t bi-caudal.

De acordo com os resultados divulgados na tabela 3.3, a variável CPEA foi aceita estatisticamente ao nível de significância de 5% e apresentou o sinal negativo, conforme supõem os modelos teóricos. O resultado indica que nos 6 meses que antecedem às eleições há uma tendência de queda da taxa de inflação. Este fato pode ser visto como uma

⁷⁴ De acordo com Cati, Garcia e Perron (1999) o teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) não é o mais indicado para

confirmação da proposta que fizemos no primeiro capítulo desta dissertação, como a desutilidade marginal da inflação do eleitor representativo brasileiro é bastante elevada, em virtude das experiências do início da década de 80 e na primeira metade dos anos 90, os governantes concederão atenção especial para o controle desta variável nos anos de eleição⁷⁵.

Novamente, nossas estimativas não corroboraram os resultados apresentados por Fialho (1997). Mesmo que o período analisado neste trabalho seja bem diferente, pudemos observar que o modelo foi mal especificado. A autora estimou um modelo autoregressivo com 16 defasagens, sendo que diversas estimativas não foram significativas, indicando um caso evidente de sobre parametrização do modelo autoregressivo.

4. Evidências de Oportunismo Político na Condução da Política Econômica

Com a inclusão de expectativas racionais nos modelos de ciclos político-econômicos, a forma com que o oportunismo político se manifesta foi alterada. Sob essa condição, os ciclos oportunistas não devem ser observados através da análise das variáveis macroeconômicas, mas dos instrumentos de política econômica, meio pelo qual o governante sinaliza a sua competência aos eleitores. Nesta seção, vamos procurar indícios de manipulação dos instrumentos de política fiscal e da taxa de juros.

4.1. O Oportunismo Político e a Política Fiscal

Ao propor que o oportunismo político possa ser observado através da análise do comportamento dos instrumentos de política fiscal, Rogoff (1990) sugere que em anos de eleição haveria uma tendência de redução dos impostos e elevação dos gastos públicos, refletindo a estratégia maximizadora de votos do governante. Entretanto, essa postura não conduziria necessariamente a um aumento do déficit fiscal, já que os responsáveis pela política fiscal poderiam realocar os recursos disponíveis em projetos “populistas”, como a construção de hospitais e escolas.

investigar a presença de raiz unitária em séries de inflação com sucessivas intervenções governamentais.

⁷⁵ O mesmo raciocínio vale para a maioria dos países da América Latina.

A realização de um estudo empírico sobre a situação fiscal do Brasil antes da década de 80 seria uma tarefa árdua. Como ressaltam Giambiagi e Além (1999), "...as contas do Governo Central eram um emaranhado muito difícil de acompanhar, a começar pelo fato de que muitas rubricas de gasto ficavam de fora do orçamento aprovado pelo Congresso Nacional." (Giambiagi e Além, 1999, p.75). A organização das contas públicas ocorreu somente no final de 1982, quando uma missão de técnicos do FMI propôs a adoção de uma nova metodologia para registro das operações de endividamento do setor público, por ocasião da negociação de empréstimos dessa instituição ao Governo brasileiro. Por este motivo, ao definirmos a amostra a ser utilizada no teste econométrico para os instrumentos de política fiscal escolhemos o período entre 1980 e 2000.

A suposição de que o governo direciona os recursos disponíveis para projetos de caráter social nos anos de eleição, atingindo, assim, um maior número de eleitores, sem necessariamente aumentar a despesa total, não poderá ser testada. Para fazê-lo, precisaríamos dispor de uma série de dados mensais da despesa por função do Governo Federal, a fim de verificarmos se a participação das despesas ditas sociais (educação, saúde e habitação) na despesa total aumenta com a proximidade das eleições. Entretanto, estes dados somente estão disponíveis na Secretaria do Tesouro Nacional a partir de 1997, período no qual ocorreu apenas uma eleição presidencial.

Para evidenciarmos a existência de ciclos oportunistas nos instrumentos de política fiscal do Brasil, usaremos as séries de dados mensais da despesa total do Governo Federal e do déficit de caixa do Tesouro Nacional, de janeiro de 1980 a outubro de 2000, do gasto com pessoal e das transferências do Governo Federal aos estados e municípios, de janeiro de 1986 a outubro de 2000, divulgadas no Boletim do Banco Central do Brasil. Além disso, procederemos o mesmo teste para a série trimestral das necessidades de financiamento do setor público - Governo Federal e Banco Central disponível no *site* do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Não testaremos a hipótese de redução dos impostos nos meses que antecedem as eleições, pois acreditamos que a capacidade de manipulação desses instrumentos por parte do governante é limitada pela legislação tributária.

Ao realizarmos os testes econométricos que visam comprovar a existência de ciclos político-econômicos nas séries mensais da despesa total e do déficit fiscal devemos ter cautela ao modelarmos as variáveis *dummy* que irão captar o oportunismo político. Como estes dados foram registrados pelo critério de caixa ao invés de competência, não podemos esperar o comportamento usual proposto pela teoria, pois o pagamento dos gastos do setor público envolve certos procedimentos burocráticos que geram uma diferença intertemporal entre o fato gerador da despesa e o seu efetivo pagamento⁷⁶.

Antes de contratar um serviço ou de adquirir um bem, os entes públicos devem escolher o melhor preço entre os concorrentes, seja qual for a modalidade de licitação. Depois de anunciado o vencedor do processo licitatório, o agente público deve emitir uma nota de empenho que autoriza a execução do serviço ou a compra do bem. O fornecedor somente receberá a quantia que lhe é devida após comprovada a prestação do serviço ou a entrega do bem, através da apresentação da nota fiscal⁷⁷. O critério de caixa apenas considera o gasto público no momento em que ele é pago, enquanto que o critério de competência contabiliza a despesa no momento em que ocorreu o fato gerador da obrigação.

Tendo em vista os incentivos que o arcabouço institucional lhes concede, uma estratégia racional dos governantes é autorizar a realização dos serviços e a aquisição dos bens antes das eleições, postergando o pagamento para o mandato seguinte⁷⁸. Por esta razão, acreditamos que a despesa total e o déficit fiscal quando contabilizados pelo critério de caixa devem aumentar nos meses que sucedem as eleições, ao contrário do que propõe a teoria.

Baseados no que foi exposto anteriormente, para investigarmos a ocorrência de ciclos oportunistas na despesa total e no déficit fiscal utilizaremos quatro tipos de variáveis *dummy*. Seguindo o que foi proposto pelos modelos teóricos, as variáveis CPEA e CPEB assumem os valores 1 nos 6 e 8 meses que antecedem a votação e 0 nos demais meses. Por

⁷⁶ Bacha (1994) utiliza esse argumento para justificar a existência de um efeito Olivera-Tanzi às avessas na economia brasileira durante a década de 80.

⁷⁷ Ver Giacomoni (1989).

⁷⁸ Uma outra interpretação para este fato é apresentada por Alesina e Tabellini (1990). De acordo com os autores, numa economia cujos partidos divergem quanto à composição do gasto público, caso o resultado da eleição seja incerto, uma estratégia ótima para o partido que está encerrando seu mandato é endividar seu sucessor para que o mesmo tenha menos recursos para dispendir nas áreas de sua preferência, influenciando, assim, as escolhas do oponente.

outro lado, levando em conta o processo burocrático que envolve o pagamento dos gastos do setor público, também testaremos a mudança no nível da série após as eleições, com as variáveis CPEC e CPED assumindo os valores 1 nos 6 e 8 meses que sucedem à votação e 0 nos demais meses. Além disso, construiremos um índice real para as séries da despesa total e do déficit fiscal com base móvel (média 1990 = 100), para podermos incluir no modelo a série do índice real do PIB a preços de mercado a fim de controlar as trajetórias das mesmas. Para os demais instrumentos de política fiscal testaremos a significância estatística somente das variáveis CPEA e CPEB, pois não faria sentido usar as outras variáveis *dummy*.

A estimação dos modelos autoregressivos indicou a existência de oportunismo político apenas na despesa total do Governo Federal. A hipótese foi rejeitada para os gastos com pessoal, transferências do Governo Federal aos estados e municípios, déficit fiscal e necessidades de financiamento do setor público.

No caso dos gastos com pessoal o resultado não chegou a surpreender, já que a legislação eleitoral impede a nomeação de servidores públicos nos 3 meses que antecedem à eleição. Além disso, acreditamos que a prática de proporcionar aumentos salariais visando benefícios eleitorais seria mais comum no âmbito estadual e municipal, nos quais essa medida atinge uma parcela considerável dos eleitores, ao contrário do Governo Federal, que para obter algum benefício nas urnas teria que elevar o salário de um contingente enorme de funcionários.

Como já era previsto, não encontramos evidências de ciclos oportunistas no déficit fiscal pelo critério de caixa e nas necessidades de financiamento do setor público (Governo Federal e Banco Central). Contestando a suposição dos modelos teóricos, pensamos que essas variáveis não seriam boas fontes para captar o fenômeno. A atitude oportunista poderia acontecer sem que o governo incorresse necessariamente em déficits fiscais ou aumentasse suas necessidades de financiamento nos meses anteriores ao pleito. Por exemplo, o governante poderia poupar recursos ao longo do mandato, através de sucessivos superávits fiscais, que seriam gastos somente no último ano de governo⁷⁹.

⁷⁹ Essa estratégia funcionaria apenas se o eleitor possuísse memória curta.

A série das transferências do Governo Federal aos estados e municípios disponível não é a mais indicada para investigarmos o oportunismo político. Entre as transferências existe uma parcela obrigatória, que corresponde a parte da arrecadação de impostos que deve ser transferida aos estados e municípios, e outra voluntária, que depende do poder discricionário do governante central. Portanto, para chegarmos a um resultado mais conclusivo deveríamos dispor de uma série das transferências voluntárias⁸⁰.

A estimação do modelo autoregressivo da despesa total real confirmou a hipótese de manipulação pré-eleitoral neste instrumento. Ao procedermos o teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF), concluímos que a série é estacionária. A análise do correlograma indicou um processo autorregressivo de ordem 2 com componentes autoregressivos sazonais nas defasagens 12 e 24. Assim, estimamos o modelo

$$DESP_t = \mu + \phi_1 DESP_{t-1} + \phi_2 DESP_{t-2} + \phi_{12} DESP_{t-12} + \phi_{24} DESP_{t-24} + \alpha PIB + \beta CPE + u_t \quad (3.5)$$

Como podemos observar na tabela 3.4, os resultados das estimações não indicaram a existência de um ciclo oportunista nos moldes dos modelos teóricos, pois as variáveis *dummy* CPEA e CPEB não foram significativas. Entretanto, ao estimarmos o modelo com as variáveis *dummy* captando a mudança no nível da série após as eleições, a variável CPED foi considerada estatisticamente significativa a 5% e apresentou o sinal positivo. Esse resultado sugere que as obrigações empenhadas antes do pleito foram liquidadas ao longo dos 8 meses que seguem as eleições, confirmando o que propusemos anteriormente.

⁸⁰ Um indício de que o Governo Federal utilizou as transferências voluntárias para fins eleitorais é que a Lei 9.504, de setembro de 1997, que estabelece as normas para as eleições, impede o uso deste instrumento nos três meses que antecedem ao pleito.

Tabela 3.4. Resultados das Estimções dos Modelos da Despesa Total

Variável	Coefficiente	Estatística t	Coefficiente	Estatística t
μ	-71,58507	-1,724311 (0,0861)	-71,40081	-1,741969 (0,0829)
$DESP_{t-1}$	0,304971	4,625670 (0,0000)	0,296277	4,475002 (0,0000)
$DESP_{t-1}$	0,245176	3,687931 (0,0003)	0,232729	3,495993 (0,0006)
$DESP_{t-12}$	0,206249	3,217823 (0,0001)	0,211042	3,297191 (0,0011)
$DESP_{t-24}$	0,359695	5,614054 (0,0088)	0,364898	5,706056 (0,0000)
PIB	1,585538	4,308399 (0,0000)	1,575331	4,343274 (0,0000)
$CPEA$	-4,839192	-0,868348 (0,3862)		
$CPEB$			0,805752	0,158065 (0,8746)
\bar{R}^2	0,551925		0,550554	
Durbin Watson	2,006339		1,997713	
Estatística F	44,54892 (0,0000)		44,30275 (0,0000)	
A.I.C.	9,153224		9,156279	

Variável	Coefficiente	Estatística t *	Coefficiente	Estatística t
μ	-75,56894	-1,947617 (0,0528)	-77,71973	-1,974622 (0,0496)
$DESP_{t-1}$	0,276296	4,149463 (0,0000)	0,271433	4,112255 (0,0001)
$DESP_{t-1}$	0,223409	3,327881 (0,0010)	0,244737	3,682850 (0,0003)
$DESP_{t-12}$	0,206716	3,208585 (0,0015)	0,198745	3,096075 (0,0022)
$DESP_{t-24}$	0,358789	5,627027 (0,0000)	0,368179	5,795459 (0,0000)
PIB	1,600174	4,653857 (0,0000)	1,609179	4,624456 (0,0000)
$CPEC$	8,624798	1,558126 (0,1207)		
$CPED$			11,16611	2,206619 (0,0284)
\bar{R}^2	0,555310		0,560200	
Durbin Watson	2,002122		2,004234	
Estatística F	45,16346 (0,0000)		46,06774 (0,0000)	
A.I.C.	9,145639		9,134582	

* Entre parênteses encontra-se a probabilidade do teste t bi-caudal.

Um fato que reforça a conclusão obtida no estudo empírico encontra-se na Lei de Responsabilidade Fiscal, cuja redação proíbe o governante de “nos dois últimos quadrimestres do seu mandato, contrair obrigação de despesa que não possa ser cumprida integralmente dentro dele, ou que tenha parcelas a serem pagas no exercício seguinte sem que haja suficiente disponibilidade de caixa para este efeito.” (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, art.42). Caso o artifício de postergar o pagamento das despesas para o mandato seguinte não fosse praticado na administração pública não haveria motivo para tal preocupação.

4.2. O Oportunismo Político e a Taxa de Juros

Os modelos oportunistas ao sugerirem que sob a hipótese de expectativas racionais os responsáveis pela política monetária irão tomar medidas para surpreender os agentes econômicos e, assim, reduzir a taxa de desemprego às vésperas das eleições, não indicaram quais instrumentos deveriam ser analisados para visualizarmos tal comportamento. Geralmente, como pudemos verificar na revisão da literatura, os estudos empíricos utilizam o crescimento da oferta de moeda para comprovar a hipótese.

No nosso entendimento, ao invés de procurarmos investigar a existência de manipulação pré-eleitoral nos instrumentos de política monetária, devemos analisar a trajetória da variável que reflete essa atitude, a taxa de juros⁸¹. Como o objetivo do governante é aquecer a economia durante a campanha eleitoral, este somente será alcançado com a redução da taxa de juros.

Desta forma, vamos estimar um modelo autoregressivo para a série da taxa de juros nominal – Over/Selic, entre janeiro de 1980 e setembro de 2000, disponíveis no Boletim do Banco Central do Brasil. Para captarmos a influência da eleição sobre a trajetória da taxa de juros, iremos usar as variáveis *dummy* CPEA e CPEB, que assumem os valores 1 nos 6 e 8 meses que antecedem a votação, respectivamente, e 0 nos demais meses. Como estamos utilizando a taxa de juros nominal, devemos incluir no modelo a variável taxa de inflação para controlar a trajetória da série.

⁸¹ Leertouwer e Maier (1999) também utilizaram a taxa de juros como uma *proxy* para verificar o oportunismo político na condução da política monetária em 16 países OECD. Os resultados não indicaram a existência de manipulação pré-eleitoral.

Ao realizarmos o teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) comprovamos que a série é estacionária⁸². A análise do correlograma indicou um processo autorregressivo de ordem 2. Portanto, estimaremos o modelo

$$i_t = \mu + \phi_1 i_{t-1} + \phi_2 i_{t-2} + \beta CPE + \alpha \pi + u_t. \quad (3.6)$$

Os resultados das estimações apresentados na tabela 3.5 não indicaram a existência de ciclos oportunistas na trajetória da taxa de juros. As variáveis *dummy* testadas não foram consideradas estatisticamente significativas e os seus sinais não confirmaram a proposta da teoria dos ciclos político-econômicos.

Tabela 3.5. Resultados das Estimações dos Modelos de Taxa de Juros

Variável	Coefficiente	Estatística t *	Coefficiente	Estatística t
μ	2,026030	3,067129 (0,0024)	1,874855	2,843591 (0,0048)
i_{t-1}	0,195372	2,528287 (0,0121)	0,189563	2,464965 (0,0144)
i_{t-2}	0,185425	2,716298 (0,0071)	0,179717	2,636782 (0,0089)
π	0,869068	22,35320 (0,0000)	0,873682	23,03551 (0,0000)
<i>CPEA</i>	-0,030869	-0,030637 (0,9756)		
<i>CPEB</i>			0,464783	0,499880 (0,6176)
\bar{R}^2	0,900709		0,900809	
Durbin Watson	1,989976		1,989069	
Estatística F	546,5507 (0,0000)		547,1644 (0,0000)	
A.I.C.	5,769958		5,768947	

* Entre parênteses encontra-se a probabilidade do teste t bi-caudal.

5. Considerações Finais

Ao relacionarmos a história política brasileira à condução da política econômica constatamos que muitas vezes os interesses eleitorais se sobrepuseram aos sociais. Entretanto, a simples comprovação de alguns fatos estilizados não é suficiente para

⁸² O resultado do teste ADF encontra-se no anexo C.

aceitarmos a validade da teoria dos ciclos político-econômicos para a economia brasileira. Assim, achamos necessário proceder um estudo econométrico para confirmar os indícios.

Os testes econométricos visando encontrar evidências de oportunismo político nas variáveis macroeconômicas as detectaram apenas na taxa de inflação. Esse resultado indica a elevada desutilidade da inflação para o eleitor médio brasileiro, devido as experiências vividas nos anos 80 e 90. A recusa da proposta para as taxas de desemprego e de crescimento do PIB pode ser explicada pela dificuldade de avaliação da defasagem necessária entre a adoção das medidas expansionistas e os seus efeitos sobre as variáveis reais. Por este motivo, acreditamos que a análise dos instrumentos de política econômica é mais indicada para captar o comportamento oportunista dos *policymakers*.

A ocorrência de ciclos político-econômicos nos instrumentos de política fiscal não foi muito evidente. No caso da despesa total do Governo Federal pelo critério de caixa, constatamos que houve uma tendência de aumento dos gastos públicos nos meses que sucedem às eleições. Esse resultado representa o comportamento oportunista do governante, que posterga o pagamento das obrigações ao próximo mandato. O fato da Lei de Responsabilidade Fiscal proibir os governantes de transferir o pagamento das obrigações ao sucessor indica que essa prática era comum, reforçando nossa conclusão.

Por outro lado, os testes realizados para os gastos com pessoal, transferências do Governo Federal aos estados e municípios, déficit fiscal e necessidades de financiamento do setor público descartaram a hipótese de oportunismo político. Provavelmente, se dispuséssemos de séries desagregadas das finanças do Governo Federal com periodicidade mensal ou trimestral para o período em análise, poderíamos obter resultados mais conclusivos sobre a manipulação pré-eleitoral dos instrumentos de política fiscal.

CONCLUSÃO

Os modelos de ciclos político-econômicos revolucionaram a teoria macroeconômica ao proporem que as decisões relativas à condução da política econômica são movidas por interesses políticos, rompendo, assim, com a concepção vigente de que os *policymakers* visam maximizar o bem-estar da sociedade. A teoria se desenvolveu em duas vertentes, conforme a motivação dos governantes para escolher suas políticas públicas. Enquanto alguns modelos propõem que os políticos agem de maneira oportunista, procurando melhorar suas chances de vitória nas eleições, outros supõem que estes seguem alguma ideologia partidária. Os primeiros modelos elaborados pressupunham que os eleitores eram ingênuos, ou seja, possuíam expectativas adaptativas. Posteriormente, esses modelos tradicionais foram reformulados para dotar os eleitores de expectativas racionais.

Inicialmente, os estudos empíricos que visaram comprovar a validade da teoria dos ciclos político-econômicos se preocuparam em confirmar a hipótese pouco contestável de que a escolha dos eleitores é influenciada por fatores econômicos, pois, em caso contrário, não haveria motivação para os políticos agirem de forma oportunista. Comprovada essa relação, os trabalhos empíricos concentraram seus esforços na busca por evidências de ciclos eleitorais nas variáveis macroeconômicas e nos instrumentos de política econômica. Os testes que utilizaram os instrumentos de política econômica como variáveis explicativas apresentaram resultados mais satisfatórios, indicando que os modelos com expectativas racionais traduzem melhor a realidade. Esse fato também demonstra que os *policymakers* têm conhecimento limitado sobre a relação entre os instrumentos de política econômica e as variáveis macroeconômicas, pois manipulam a política monetária e fiscal sem, contudo, conseguir atingir seus objetivos. Os estudos realizados também indicaram que os países desenvolvidos são menos suscetíveis aos ciclos oportunistas, já que as suas instituições dispõem de mecanismos para desestimular esse tipo de comportamento, tais como bancos centrais independentes e legislação que controle o desequilíbrio fiscal.

Ao desenvolvermos o estudo empírico que visa comprovar as hipóteses da teoria dos ciclos político-econômicos para o Brasil descartamos os modelos partidários, pois a

estrutura política não permite uma dicotomia entre “direita” e “esquerda”. Desta forma, decidimos investigar a ocorrência dos ciclos oportunistas nas variáveis macroeconômicas, nos instrumentos de política fiscal e na taxa de juros. Para proceder o teste empírico escolhemos o período entre 1980 e 2000, pois acreditamos que não faz sentido realizar o estudo durante o regime ditatorial. Mesmo que as eleições para os membros do Congresso Nacional não tenham sido suspensas, a situação dispunha de poderes suficientes para se manter no governo.

Ao analisarmos a história econômica brasileira, constatamos que muitas vezes as decisões relativas à condução da política econômica foram ditadas por interesses eleitorais. Como pudemos comprovar, os *policymakers* parecem evitar a adoção de medidas econômicas polêmicas durante anos eleitorais, à exemplo do ajuste fiscal implementado pelo Plano Cruzado II, logo após a vitória maciça do partido governista, e dos recentes adiamentos das reformas tributária e da previdência social.

Ao investigarmos o oportunismo político nas variáveis macroeconômicas, encontramos evidências apenas na taxa de inflação, descartando a hipótese para a taxa de desemprego e de crescimento do PIB. Conforme proposto pela teoria, os resultados indicaram uma tendência de queda da taxa de inflação nos 6 meses que antecedem as eleições. Isso confirma a hipótese que levantamos de que a desutilidade marginal da inflação para o eleitor representativo brasileiro é maior do que a desutilidade marginal da taxa de desemprego, ao contrário do modelo original de Nordhaus (1975). Como os responsáveis pela política econômica sabem que o eleitor tem grande aversão à inflação, concedem maior atenção ao controle dessa variável antes da votação.

O fato dos *policymakers* do Brasil preferirem manipular a taxa de inflação ao invés do nível de atividade econômica também pode ser explicado pela facilidade de controle desta variável, durante o período em análise. Enquanto o governante tinha pouca capacidade para prever a defasagem de tempo necessária entre a adoção de medidas expansionistas e os seus efeitos, ele podia exercer o controle da inflação diretamente, através do congelamento de preços ou pelo adiamento dos aumentos de preços dos serviços públicos prestados pelas estatais, ou indiretamente, valorizando a taxa de câmbio antes das eleições, conforme constatado por Bonomo e Terra (1999). Atualmente, ambos os tipos de

controle são reduzidos, o direto, em virtude do processo de privatizações, e o indireto, pois o impacto das desvalorizações cambiais sobre o nível de preços é menos significativo.

A respeito dos testes realizados para os instrumentos de política fiscal, verificamos que a existência de oportunismo político somente na despesa total do governo federal. Como os dados que utilizamos para proceder o estudo foram contabilizados pelo critério de caixa, ao invés de investigarmos o aumento dos gastos públicos no período que precede a eleição, tivemos que verificar a sua elevação após o pleito. Ao constatarmos que houve um aumento da despesa total nos 8 meses que sucedem às eleições, concluímos que os governantes empenharam suas despesas antes da votação, postergando seu pagamento para o mandato seguinte. A Lei de Responsabilidade Fiscal instituída para coibir esse tipo de comportamento, indica que essa prática era comum na administração pública, reforçando, assim, a conclusão do estudo empírico.

A teoria dos ciclos político-econômicos ao propor a existência de uma rotina oportunista na trajetória das variáveis macroeconômicas ou dos instrumentos de política econômica desconsiderou certas características na modelagem do comportamento dos eleitores e dos governantes, que consideramos cruciais. As habilidades dos *policymakers* na utilização dos instrumentos de política econômica não são homogêneas, portanto estes irão escolher entre os inúmeros instrumentos existentes quais serão manipulados para atender as demandas da população. Desta forma, dificilmente observaremos uma rotina na trajetória de um instrumento de política econômica conforme proposto pela teoria. Os eleitores, por sua vez, não possuem preferências estáticas, mudando suas necessidades conforme a condição econômica. Em períodos de recessão irão considerar a taxa de desemprego como variável relevante, e em períodos de expansão concederão maior peso relativo à inflação. Assim, o ciclo oportunista tal qual sugerido pelos modelos tradicionais somente será encontrado se as preferências dos eleitores em análise permanecerem constantes, o que de fato parece ocorrer com o eleitor brasileiro. Na última eleição presidencial, mesmo com níveis de desemprego elevados, o presidente foi reeleito por ter reduzido significativamente a inflação durante seu mandato.

ANEXOS

ANEXO A**Quadro 1. Resultado das Eleições Presidenciais**

	Candidato	Partido	%
1989	Fernando Collor de Mello *	PRN	53,03
	Luís Inácio "Lula" da Silva	PT	46,97
1994	Fernando Henrique Cardoso	PSDB	54,28
	Luís Inácio "Lula" da Silva	PT	27,04
1998	Fernando Henrique Cardoso	PSDB	53,06
	Luís Inácio "Lula" da Silva	PT	31,70

Fonte: TSE

* Eleição decidida em 2º
turno**Quadro 2. Número de Governadores Eleitos por Partido**

Partidos	1982	1986	1990	1994	1998
PDS/PPR/P PB	12		2	3	2
PMDB	9	22	8	9	6
PDT	1		3	2	1
PFL		1	7	2	6
PSDB			1	6	7
PT				2	3
PSB				2	2
PTB			2	1	
PTR/PP			2		
PRS			1		
PSC			1		
TOTAL	22	23	27	27	27

Fonte: TSE

Quadro 3. Número de Senadores Eleitos por Partido

Partidos	1982		1986		1990		1994		1998	
	nº	%								
PDS/PPR/PPB	15	60,0	2	4,1	2	6,5	2	3,7	2	7,4
PMDB	9	36,0	38	77,6	8	25,8	14	25,9	12	44,4
PDT	1	4,0	1	2,0	1	3,2	4	7,4		
PFL			7	14,3	8	25,8	11	20,4	5	18,5
PMB			1	2,0						0,0
PSDB					1	3,2	9	16,7	4	14,8
PTB					4	12,9	3	5,6		
PT					1	3,2	4	7,4	3	11,1
PDC					2	6,5				
PMN					1	3,2				
PRN					2	6,5				
PST					1	3,2				
PP							4	7,4		
PSB							1	1,9	1	3,7
PL							1	1,9		
PPS							1	1,9		
TOTAL	25	100,0	49	100,0	31	100,0	54	100,0	27	100,0

Fonte: TSE

Quadro 4. Número de Deputados Federais Eleitos por Partido

Partidos	1982		1986		1990		1994		1998	
	nº	%								
PDS/PPR/PPB	235	49,1	33	6,8	42	8,3	52	10,1	60	11,7
PMDB	200	41,8	260	53,4	108	21,5	107	20,9	83	16,2
PDT	23	4,8	24	4,9	46	9,1	34	6,6	25	4,9
PTB	13	2,7	17	3,5	38	7,6	31	6,0	31	6,0
PT	8	1,7	16	3,3	35	7,0	49	9,6	58	11,3
PFL			118	24,2	83	16,5	89	17,3	105	20,5
PL			6	1,2	16	3,2	13	2,5	12	2,3
PCB/PPS			3	0,6	3	0,6	2	0,4	3	0,6
PDC			5	1,0	22	4,4				
PC do B			3	0,6	5	1,0	10	1,9	7	1,4
PSB			1	0,2	11	2,2	15	2,9	19	3,7
PSC			1	0,2	6	1,2	3	0,6	2	0,4
PRN					40	8,0	1	0,2		0,0
PSDB					38	7,6	62	12,1	99	19,3
PRS					4	0,8				
PTR/PP					2	0,4	36	7,0		0,0
PST					2	0,4		0,0	1	0,2
PMN					1	0,2	4	0,8	2	0,4
PSDB					1	0,2	3	0,6	3	0,6
PV							1	0,2	1	0,2
PRP							1	0,2		0,0
PSL									1	0,2
PRONA									1	0,2
TOTAL	479	100,0	487	100,0	503	100,0	513	100,0	513	100,0

Fonte: TSE

ANEXO B

Gráfico 1. Produto Interno Bruto a preços de mercado 1980/01-2000/12

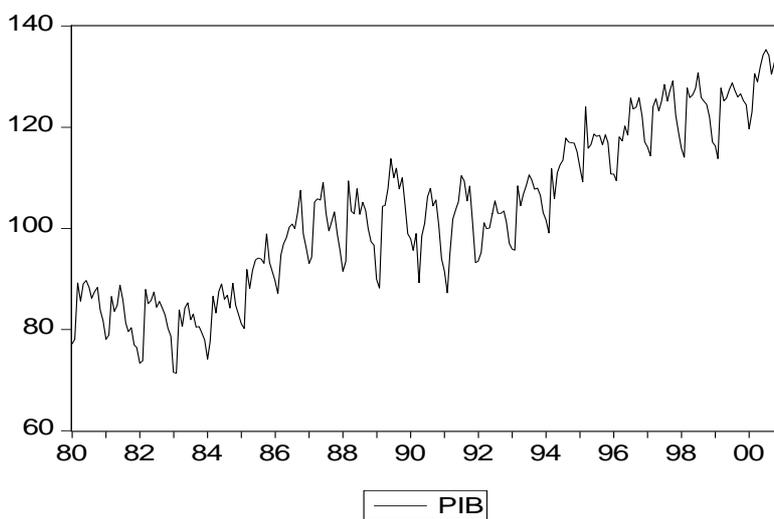


Gráfico 2. Taxa de desemprego aberto 1980/01 – 2001/04

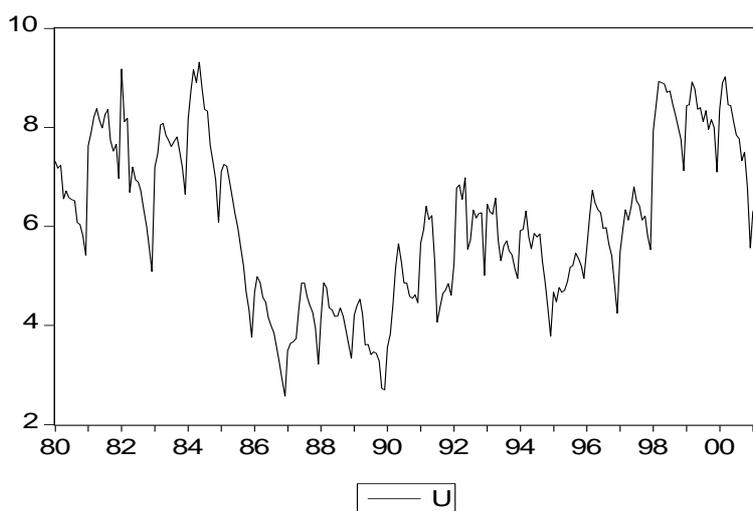


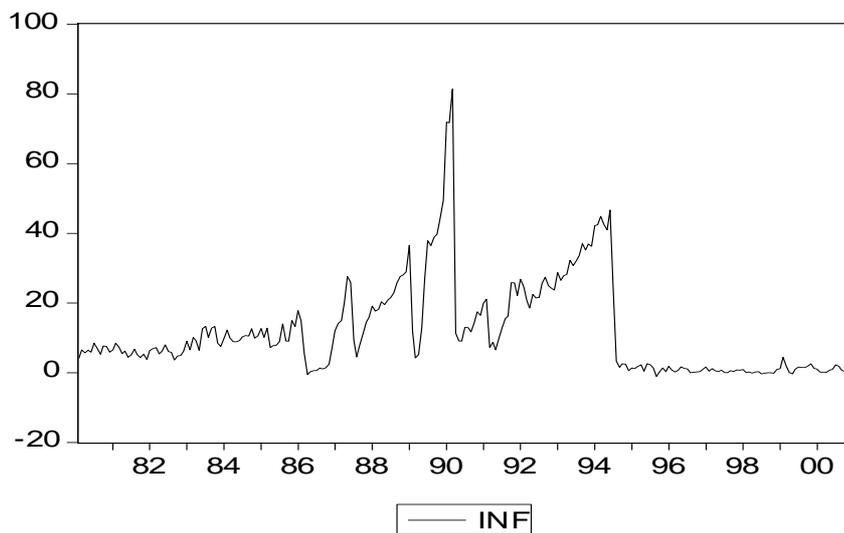
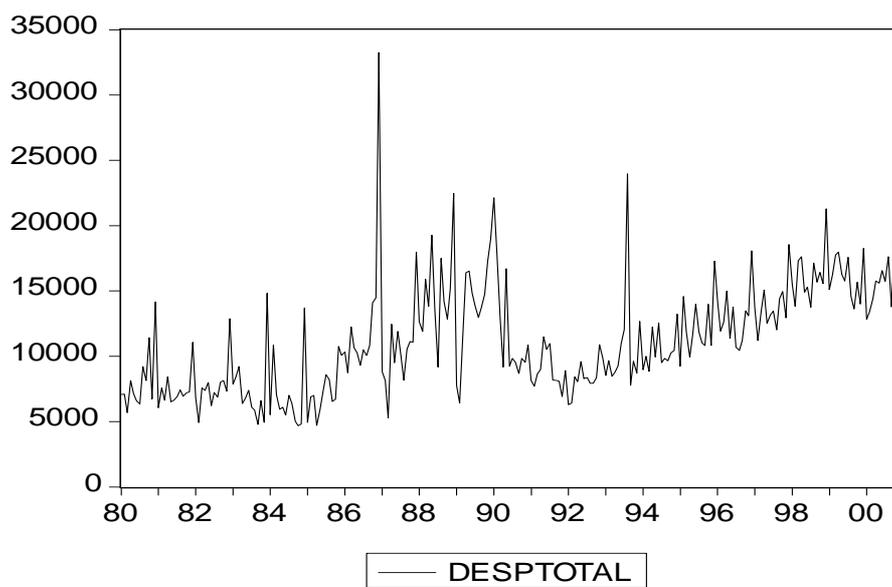
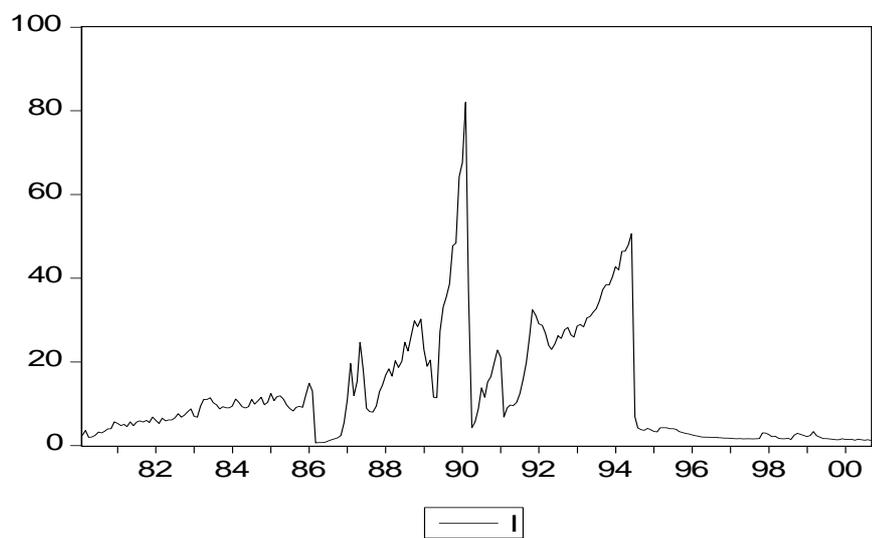
Gráfico 3. Taxa de inflação 1980/02 - 2001/09**Gráfico 4. Despesa total 1980/01 - 2000/10**

Gráfico 5. Taxa de juros nominal 1980/02 – 2001/09

ANEXO C**Quadro 1. Teste ADF para a série do PIB em nível, com intercepto e tendência**

Valor Estimado	Valor Crítico	Estatística
-5,625295	1%	-3,9984
	5%	-3,4292
	10%	-3,1378

Quadro 2. Teste ADF para a série do desemprego no formato *logit* em primeira diferença

Valor Estimado	Valor Crítico	Estatística
-8,423434	1%	-3,9980
	5%	-3,4290
	10%	-3,1377

Quadro 3. Teste ADF para a série da taxa de inflação em nível

Valor Estimado	Valor Crítico	Estatística
-3,043589	1%	-3,4585
	5%	-2,8734
	10%	-2,5730

Quadro 4. Teste de ADF para a série da despesa total em nível, com intercepto e tendência

Valor Estimado	Valor Crítico	Estatística
-3,983108	1%	-3,9987
	5%	-3,4294
	10%	-3,1379

Quadro 5. Teste ADF para a série da taxa de juros nominal em nível

Valor Estimado	Valor Crítico	Estatística
-3,160093	1%	-3,4588
	5%	-2,8735
	10%	-2,5731

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AKERMAN, J. Political Economic Cycles. **Kyklos**, v. 1, n. 2, p. 107-17, 1947.
- ALESINA, A. Macroeconomic Policy in a Two Party System as a Repeated Game. **Quarterly Journal of Economics**, v.102, p.651-78, 1987.
- _____ e PEROTTI, R. The Political Economy of Budget Deficits. **IMF Staff Papers**, v.42, n.1, p. 1-31, 1995.
- _____ e ROSENTHAL, H. **Partisan Politics, Divided Government and the Economy**. Cambridge, MA: Cambridge University Press, 1995.
- _____ e ROUBINI, Noriel. Political Business Cycles in OECD Economies. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper, n. 3478, outubro de 1990.
- _____, _____ e COHEN, G. **Political Cycles and the Macroeconomy**. Cambridge, MA: MIT Press, 1997.
- _____, _____ e _____. Macroeconomy Policy and Elections in OECD Democracies. In: CUKIERMAN, A., HERCOWITZ, Zvi e LEIDERMAN, I. (orgs.). **Political Economy, Growth and Business Cycles**. Cambridge, MA: MIT Press, 1992.
- _____ e SACHS, J. Political Parties and Business Cycle in the United States 1948-1984. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 20, n. 1, p. 63-81, 1988.
- _____ e TABELLINI, Guido. A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government in a Democracy. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper, n. 2308, julho de 1987.
- ALLEN, S. The Federal Reserve and the Electoral Cycle. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 18, n. 1, p. 88-94, 1986.
- AVERBUG, André e GIAMBIAGI, Fábio. A Crise Brasileira de 1998/1999 – Origens e Conseqüências. **Textos para Discussão do BNDDES**, n.77. Rio de Janeiro, maio 2000.
- BACHA, Edmar. O Fisco e a Inflação. **Revista de Economia Política**, v. 14, n. 1, janeiro/março, 1994.
- BAER, Werner. **A Economia Brasileira**. São Paulo: Editora Nobel, 1996.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (1980-2001). **Boletim Mensal**, diversos volumes.
- BERGER, Helge e WOITEK, Ulrich. Searching for Political Business Cycles in Germany. **Public Choice**, v.91, n. 2, p.179-197, 1997.
- _____ e _____. How Opportunistic Are Partisan German Central Bankers: Evidence on the Vaubel Hypothesis. **European Journal of Political Economy**, 1996.

- BLAIS, A. e NADEAU, R. The Electoral Budget Cycle. **Public Choice**, v. 74, p. 389-403, 1992.
- BLANCHARD, A. e FISCHER, R. **Lectures in Macroeconomics**. Cambridge, MA: MIT Press, 1989.
- BODDY, R. e CROTTY, J. Class Conflict and Macro-Policy: The Political Business Cycle. **Review of Radical Political Economics**, v. 7, n. 1, p.1-19, Spring 1975.
- BONOMO, Marco e TERRA, Cristina. The Political Economy of Exchange Rate Policy in Brazil: 1964-1997. **Textos para Discussão**. Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, março de 1999.
- BRENDER, A. **The Effect of Fiscal Performance on Local Government Election Results in Israel: 1989-1998**. Bank of Israel Research Department. Discussion Paper 99-04, 1999.
- CARGILL, T. e HUTCHINSON, M. Political Business Cycles with Endogenous Election Timing: Evidence from Japan. **Review of Economic Studies**, v.73, n. 4, p. 733-39, 1991.
- CATI, Regina Celia, GARCIA, Márcio e PERRON, Pierre. Unit Roots in the Presence of Abrupt Governmental Intervence with Application to Brazilian Data. **Journal of Applied Econometrics**, v.14 , n. 1, january/february, 1999.
- CHIANG, A. **Elements of Dynamic Optimization**. McGraw-Hill International Editions, 1992.
- CORSEUIL, Carlos Henrique, GONZAGA, Gustavo e ISSLER, João Victor. **Desemprego Regional no Brasil: uma Abordagem Empírica**. In: Encontro Brasileiro de Econometria, 18, Águas de Lindóia, Sociedade Brasileira de Econometria, 1996. Anais do XVIII Encontro Brasileiro de Econometria, v. 1.
- CUKIERMAN, Alex e MELTZER, Allan. A Positive Theory of Discretionary Policy, The Cost of a Democratic Government and The Benefit of a Constitution. **Economy Inquiry**, n. 24, p.367-388, 1986.
- _____, WEBB, S.B. e NEYAPTI, B. Measuring The Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. **World Bank Economic Review**, v.6, p.353-98, 1992.
- DOWNS, A. An Economic Theory of Political Action in a Democracy. **Journal of Political Economy**, v. 65, n. 2, p.135-50, abril de 1957.
- DRAZEN, A. The Political Business Cycle After 25 Years. **National Bureau of Economic Research**, 2000.
- ENDERS, Walter. **Applied Econometric Time Series**. John Wiley & Sons, Inc. 1995.
- FAIR, R. Econometrics and Presidential Elections. **Journal of Economic Perspectives**, v.10, n. 3, p. 89-102, 1996.

- _____. The Effect of Economic Events on Votes for President. **The Review of Economic and Statistics**, v.60, n. 2, p. 159-73, maio de 1978.
- FEIWEL, G. R. Kalecki's Theory of Political Business Cycle. **Kyklos**, v.27, p.21-48, 1974.
- FIALHO, Tânia. Testando a Evidência de Ciclos Políticos no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, v.51, n. 3, p. 379-389, julho - setembro de 1997.
- FINDLAY, D. The Political Business Cycle and Republican Administration. **Public Finance Quarterly**, v. 18, n. 3, p. 328-38, julho de 1990.
- FREY, B. A Politico-Economic Models and Cycles. **Journal of Public Economics**, n. 9, p.203-20, 1978.
- _____ e SCHNEIDER, F. A Politico Economico Model of the United Kingdom. **The Economic Journal**, v.88, p. 243-53, junho de 1978.
- _____ e _____. An Empirical Study of Politico-Economic Interaction in the United States. **The Review of Economic and Statistics**, v.60, n. 2, p. 174-83, maio de 1978.
- GÄERTNER, M. The Election Cycle in the Inflation Bias: Evidence from G-7 Countries. **European Journal of Political Economy**, v. 15, p. 705-25, 1999.
- _____. Political Business Cycle When Real Activity is Persistent. **Journal of Macroeconomics**, v. 18, n. 4, p. 679-92, 1996.
- _____. Democracy, Elections, and Macroeconomic Policy: Two Decades of Progress. **European Journal of Political Economy**, v. 10, p.85-109, 1994.
- _____. The Quest for Political Cycles in OECD Economies. **European Journal of Political Economy**, v. 10, p. 427-40, 1994.
- _____ e WELLERSHOFF, K. Theories of Political Business Cycles: Lessons from the American Stock Market. **Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali (RIESEC)**, v. 46, n.4, 1999.
- _____ e _____. Is There an Election Cycle in American Stock Returns? **International Review of Economics and Finance**, v. 4, n. 4, p. 387-410, 1995.
- GARATT, Dean. **An Analysis of Political Business Cycle Theory and Its Relationship With the New Political Macroeconomics**. Discussion Paper in Economics, n.4, Department of Economics, University of Leicester, 1998.
- GIACOMONI, James. **Orçamento Público**. 3 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1989.
- GIAMBIAGI, Fábio e ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1999.
- GIAVAZZI, F. e PAGANO, M. The Advantage of Tying One's Hands: EMS discipline and Central Bank Credibility. **European Economic Review**, v.32, pp.1055-82, 1988.

- GOLDEN, D. e POTERBA, J. The Price of Popularity: the Political Business Cycle Reexamined. **American Journal of Political Science**, v. 71, p. 696-714, 1980.
- GREMAUD, Amaury; SAEZ, Flávio e TONETO JR, Rudinei. **Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Editora Atlas, 1997.
- GUJARATI, Damodar. **Basic Econometrics**. 3 ed. New York: McGraw-Hill, 1995.
- HAMILTON, James. **Time Series Analysis**. Princeton: Princeton University Press, 1994.
- HARRINGTON, J. Economic Policy, Economic Performance, and Elections. **American Economic Review**, v.83, n. 1, p.27-42, 1993.
- HAYNES, S. e STONE, J. Political Models of Business Cycle Should be Revived. **Economic Inquiry**, v.28, p.442-65, julho de 1990.
- HIBBS, D. Bread and Peace Voting in U.S. Presidential Elections. **Public Choice**, v.104, n.1, p. 149-80, 2000.
- _____. The Partisan Model of Macroeconomic Cycles: More Theory and Evidence for the United States. **Economics and Politics**, v.6, n. 1, p. 1-23, março de 1994.
- _____. Political Parties and Macroeconomic Policies and Outcomes in the United States. **American Economic Review Papers and Proceedings**, v.76, n. 2, p.66-70, 1986.
- _____. Political Parties and Macroeconomic Policy **American Political Science Review**, v.71, p.1467-87, 1977.
- ITO, T. e PARK, J. H. Political Business Cycles in a Parliamentary System. **Economic Letters**, v. 27, n. 3, p. 233-38, 1988.
- KEIL, M. Is Political Business Cycle Really Dead? **Southern Economic Journal**, v. 55, n.1, p. 86-97, 1988.
- KLEIN, M. Timing is All: Elections and the Duration of United States Business Cycles. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 28, n.1, p. 84-101, 1996.
- KYDLAND, F. E. e PRESCOTT, E. C. Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans. **Journal of Political Economy**, v.85, n. 3, p.473-91, 1977.
- LARRAÍN, F. e ASSAEL, Paola. Cincuenta Años de Ciclo Politico-Economico en Chile. **Cuadernos de Economía**, Ano 32, n. 96, p. 129-50, agosto de 1995.
- LEERTOUWER, Erik e MAIER, Philipp. International and Domestic Constraints on PBC's in OECD Economies: a Comment. **CCSO Quaterly Journal**, University of Groningen, v.1, n. 4, dec/1976.

Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997.

Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

LINDBECK, A. Stabilization Policies with Open Economies and Endogenous Politicians. **American Economic Review Papers and Proceedings**, p.1-19, 1976.

LOCKWOOD, B., PHILLIPOPOULOS, A. e SNELL, A. Fiscal Policy, Public Debt Stabilization and Politics: Theory and United Kingdom Evidence. **The Economic Journal**, v.106, p. 894-911, julho de 1996.

McCALLUM, B. Political Business Cycle: An Empirical Test. **Southern Economic Journal**, v. 44, p. 504-15, 1978.

McRAE, C. D. A Political Model in Business Cycle. **Journal of Political Economy**, v.85, n. 2, p.239-263, 1977.

MILESI-FERRETTI, G. M. The Disadvantage of Tying Their Hands: on the Political Economy of Policy Commitments. **The Economic Journal**, v.105, p.1381-1402, novembro de 1995.

MODIANO, Eduardo. A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989. In: ABREU, Marcelo Paiva (org.). **A Ordem do Progresso**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.

MONTEIRO, Jorge Vianna. **As Regras do Jogo**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora, 2000.

MONTEIRO, Jorge Vianna. **As Regras do Jogo**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora, 2000.

_____. **Economia e Política**. 2 ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora, 1998.

MOURA, F. Ciclos Políticos e Modelos Político-Econômicos. **Estudos de Economia**, v. 1, n. 3, p. 4-32, maio de 1981.

NORDHAUS, W. The Political Business Cycle. **Review of Economic Studies**, v. 42, p.169-90, 1975.

OHLSSON, H. e VREDIN, A. Political Cycles and Cyclical Policies. **Scandinavian Journal of Economics**, v.98, n. 2, p. 203-18, 1996.

PALDAM, Martin. Political Business Cycle. In: MUELLER, Dennis C. (org.). **Perspectives in Public Choice: a handbook**. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

PAIVA, Cláudio. Interesses Eleitorais e Flutuações de Preços em Mercados Regulados. **Revista de Economia Política**, v. 4, n. 56, p. 31-40, 1994.

PERSSON, T. e TABELLINI, G. **Political Economics: Explaining Economic Policy**. MIT Press, 2000.

_____ e _____. **Macroeconomic Policy, Credibility, and Politics**, Chur, Switzerland: Harwood Academic Publishers, 1990.

_____ e _____. Political Economics and Macroeconomy Policy. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper, n. 6329, dezembro de 1997.

PORTUGAL, Marcelo. O Combate à Inflação no Brasil: do Cruzado ao Real. In: PORTUGAL, Marcelo (org.). **A Economia do Real**. Porto Alegre: Editora Ortiz, 1996.

RICHARDS, D. Unanticipated Money and the Political Business Cycle. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 18, n. 4, p. 447-57, 1986.

ROGOFF, Kenneth. Equilibrium Political Budget Cycles. **American Economic Review**, v.80, n.1, p.21-36, março de 1990.

_____ e SIBERT, A. Elections and Macroeconomic Policy Cycles. **Review of Economic Studies**, v.55, p.1-16, 1988.

ROMER, David. **Advanced Macroeconomics**. McGraw-Hill, 1995.

ROMER, Christina e ROMER, David. Institutions for Monetary Stability. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper, n. 5557, maio de 1996.

SCHUKNECHT, L. Political Business Cycles in Developing Countries. **Kyklos**, v.49, n. 2, p. 155-70, 1996.

SHUGHART II, W. e TOLLISON, R. Legislation and Political Business. **Kyklos**, v. 38, n.1, p. 43-59, 1985.

SKIDMORE, Thomas. **Brasil: de Castelo a Tancredo**. Paz e Terra: São Paulo, 1988.

TUFTE, E. **Political Control of the Economy**. Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1978.