

## Ciclos políticos latino-americanos: uma análise de impacto econômico em anos eleitorais

### *Latin American political cycles: an analysis of economic impacts in election years*

DOI: <https://dx.doi.org/10.26694/2764-1392.963>

Gustavo Vieira<sup>1</sup>  
Beatriz Rezzieri Marchezini<sup>2</sup>  
Oto Murer Kull Montagner<sup>3</sup>  
Danilo Covaes Nogarotto<sup>4</sup>

**Resumo:** Este estudo tem dois objetivos. Primeiro, coletar e expor de forma sucinta uma série de artigos que foram se complementando ao longo do tempo em torno da temática de influência eleitoral sobre resultados fiscais e econômicos. Segundo, testar a hipótese de explicação de variáveis de resultados fiscais anuais (gastos do governo e tributação) juntamente com variáveis de resultados privados anuais (influxo de investimentos estrangeiros e formação bruta de capital fixo privado), ambos sincronizados pelos anos eleitorais por uma variável *dummy*, sobre os resultados observados para os parâmetros macroeconômicos de variação de produto nacional per capita, taxa de desemprego e taxa de inflação, em 19 países latino-americanos entre os anos de 1975 e 2017. Entre os principais resultados, foi encontrado um crescimento abrupto da inflação em anos de sufrágio, que pode indicar uma tendência inflacionária de curto prazo desencadeado por gastos de campanha eleitoral. Isso contraria a hipótese de eventual oportunismo dos candidatos à reeleição, o comportamento esperado seria de que a inflação fosse pequena no ano da eleição e consideravelmente intensa no ano seguinte. Além disso, sobre os efeitos das eleições nas decisões de capital privado, somente para formação bruta de capital fixo foi encontrada significância na explicação dos resultados do produto nacional, porém sem interação com o parâmetro eleitoral. Ainda assim, com interação significativa com a estimação de gastos de governo, que pode ser interpretado pela existência de protagonismo estatal na condução de expansão e melhoramentos industriais no período.

**Palavras-chave:** Eleições; Macroeconomia; Resultados fiscais; Resultados privados; Econometria.

**Abstract:** This study has two objectives. First, collect and expose in a succinct way a series of articles that have been complemented over time, around the theme of electoral influence on fiscal and economic results. Second, to test the hypothesis of explaining variables of annual fiscal results (government spending and taxation) together with variables of annual private results (inflow of foreign investments and gross private fixed capital formation), both synchronized by the election years by a dummy variable, on the results observed for the macroeconomic parameters of variation of national product per capita, unemployment rate and inflation rate, in 19 Latin American countries between the years 1975 and 2017. Among the main results, it was an abrupt growth in inflation in suffrage years, which may indicate a short-term inflationary trend triggered by election campaign spending. This is contrary to the hypothesis of the eventual opportunism of candidates for re-election, the expected behavior would be that inflation would be small in the year of the election and considerably intense the following year. In addition, on the effects of elections on private capital decisions, only for gross fixed capital formation was found significance in explaining the results of the national product, but without interaction with the electoral parameter. Nevertheless, with significant interaction with the estimation of government expenditures, which can be interpreted by the existence of state protagonism in driving expansion and industrial improvements in the period.

**Keywords:** Elections; Macroeconomics; Tax results; Private results; Econometric.

*Artigo recebido em 11/10/2021. Aceito em 29/1/2022.*

<sup>1</sup> Graduado em Ciências Econômicas pela Fundação Hermínio Ometto.

E-mail: [gustavieira14@gmail.com](mailto:gustavieira14@gmail.com); ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6518-4988>

<sup>2</sup> Doutoranda em Economia Aplicada na ESALQ-USP. Docente na Fundação Hermínio Ometto.

E-mail: [beatriz.marchezini@fho.edu.br](mailto:beatriz.marchezini@fho.edu.br); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0354-8093>

<sup>3</sup> Doutor em Economia Aplicada pela ESALQ-USP. Docente na Fundação Getúlio Vargas (FGV).

E-mail: [otomontagner@fho.edu.br](mailto:otomontagner@fho.edu.br); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6616-3182>

<sup>4</sup> Doutor em Tecnologia pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Docente na Fundação Hermínio Ometto. E-mail: [danilo.nogarotto@fho.edu.br](mailto:danilo.nogarotto@fho.edu.br); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5046-807X>

## Introdução

A simultaneidade, e mesmo complementariedade, de decisões políticas e econômicas, não é um tema novo, tendo sido desenvolvida nos trabalhos primordiais de Smith, Ricardo e Marx, nos séculos XVIII e XIX, no que se configura a distribuição de renda e riqueza entre o conjunto de classes sociais envolvidas no processo de produção e consumo. Com o fortalecimento do ideal de democracia capitalista, ao longo da segunda metade do século XX, pelo contexto da Guerra Fria, foram desenvolvidos os primeiros estudos relacionando teorias clássicas de comportamento dos agentes econômicos e variáveis macroeconômicas às realidades políticas observadas nos EUA, por Downs (1957) e Nordhaus (1975). O primeiro constrói sua tese baseando-se em que o comportamento egoísta, próprio do *homo economicus*, seria o fator dominante de decisão nas duas partes do sistema democrático, partidos e eleitores. O ponto principal do segundo autor é de que os agentes políticos utilizem dos instrumentos de que dispõem, no campo fiscal e monetário, para otimizar suas possibilidades de ganhos eleitorais e que os eleitores sejam intrinsecamente míopes ao fiscalizar seus governantes.

Em contrapartida existem quatro variações teóricas desenvolvidas posteriormente. A primeira, sugerida por Hibbs (1977), se direciona em apontar as diferenças ideológicas nas decisões de políticas econômicas, sendo mais preocupado com o desemprego nos partidos de esquerda e com a inflação nos de direita. A segunda se encaminha no que diz respeito ao eleitorado, levantado por Rogoff e Sibert (1988), propõe que os eleitores são racionais, ou seja, que tem plena capacidade de avaliação passada, presente e futuro dos atos de determinado indivíduo ou partido, mas que não tem acesso a todas as informações necessárias para realizar um julgamento adequado, existindo uma assimetria de informações favoráveis ao candidato à reeleição, seja também ele indivíduo ou partido político. A terceira, de Brender e Drazen (2005), traz a diferenciação de países de acordo com o grau de solidez de suas instituições democráticas. Por fim, e mais recente, contrariando os clássicos que defenderam os movimentos políticos a fim de otimizar resultados com estímulos macroeconômicos, os trabalhos de Białkowski *et al* (2008) e Canes-Wrone e Park (2012) abordam, respectivamente, o aumento de volatilidade financeira e queda nos investimentos em capital fixo provocados pela incerteza política.

Tendo claras as várias possibilidades teóricas existentes, este trabalho se dedicou a analisar hipótese central de duas vertentes: (i) de oportunismo com expectativas adaptativas, de Nordhaus (1975) e (ii) de incerteza dos agentes privados de Białkowski *et al* (2008) e Canes-Wrone e Park (2012).

Se buscou determinar a possibilidade de influência estatística que os anos eleitorais possam ter sobre os resultados do produto nacional, do desemprego e da inflação, sendo estes dados tradicionalmente utilizados como justificativas para alterações em decisões dos agentes, inclusive a decisão de voto, quando associados a dados de gastos governamentais, receita tributária e concessão de subsídios, no referente à vertente (i), e quando associados a dados de investimento estrangeiro direto, formação bruta de capital fixo privado e variação da poupança doméstica, no referente à vertente (ii).

Para tanto, serão utilizados dados de 19 países latino-americanos ao longo dos 43 anos entre 1975 e 2017, adotando as hipóteses de expansão de gastos públicos, com impacto conjuntural de melhora no período, e de contenção de investimentos privados, com impacto conjuntural de estagnação no período, dentro dos moldes de realizações de interesses dos agentes individuais.

Por fim, a estrutura esperada deste trabalho compõe-se em cinco seções, além desta introdução. A seção 1 trará um aprofundamento nos referenciais teóricos em quatro subseções, a subseção 1.1 para desenvolver as teorias clássicas, a subseção 1.2 para as hipóteses de reação do setor privado, a subseção 1.3 para os trabalhos aplicados à América Latina e a subseção 1.4 para o desenvolvimento rápido de alguns conceitos fundamentais a este trabalho. Na seção 2 são apresentados os dados e métodos utilizados. Por fim, são apresentados os resultados e as considerações finais.

## **1 Evoluções teóricas e empíricas**

Nesta seção são apresentados os trabalhos que serviram de base para este projeto, tanto teórica quanto metodologicamente. Estando divididos em quatro subseções, a primeira tratou dos trabalhos de contribuição teórica, são eles Downs (1957), Nordhaus (1975), Hibbs (1977), Rogoff e Sibert (1988) e Brender e Drazen (2005); a segunda tratou dos dois trabalhos que estudam o comportamento do capital privado, são eles Białkowski *et al* (2008) e Canes-Wrone e Park (2012); a terceira que reuniu os trabalhos de aplicação exclusiva ao agregado Latino-Americano por Echegaray (1995), Borsani (2001), Nieto-Parra e Santiso (2009) e Barberia e Avelino (2011); e a quarta serviu de explanação para conceitos importantes ao entendimento deste trabalho.

## 1.1 A contribuição teórica das formulações clássicas

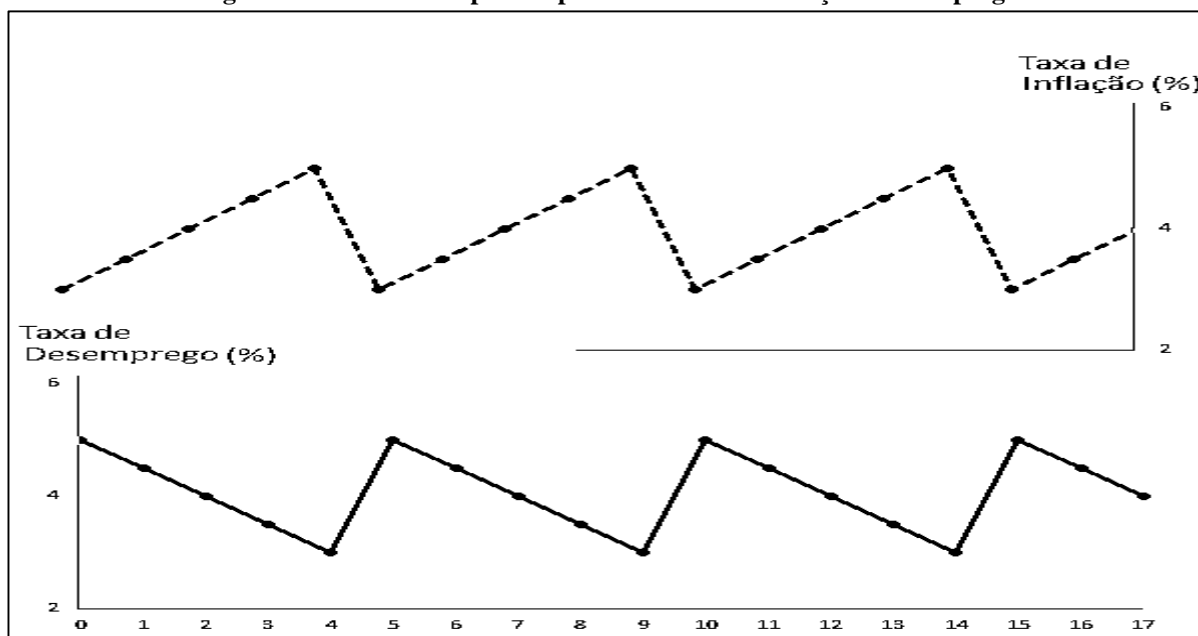
Downs (1957) foi o primeiro a realizar suposições realísticas quanto ao comportamento de agentes, políticos e eleitores, dentro de ciclos eleitorais, criticando a caracterização do governo como um ser alheio as dinâmicas e princípios capitalistas, principalmente pelo fato de não ser considerado na divisão nacional do trabalho por outros economistas da época. Ao longo de sua tese o autor aplica conceitos de racionalidade auto interessada à totalidade de agentes interagindo em um país hipotético com a introdução de diferentes graus de incerteza, de diferentes estruturas partidárias (bipartidarismo e multipartidarismo) e do papel da ideologia g – ou apego partidário – como fator de supressão da racionalidade dos eleitores. Posicionando os partidos políticos como não mais que um grupo de indivíduos privados, levanta a hipótese de ambiguidade e conflitos de interesse pelos agentes políticos, onde a função social esperada de zelar pelas vontades do povo tem de ser equilibrada com o interesse privado de estender ao máximo possível sua permanência no poder e seu capital político, na forma de influência eleitoral e legislativa. Os trabalhos posteriores, direta ou indiretamente baseados no seu, tiveram a importância de construir modelos de fato e realizar aprofundamentos em pontos específicos, como será apresentado a seguir.

Nordhaus (1975) inicia seu artigo com um questionamento sobre a influência de escolhas presentes em resultados futuros, entre decisões de curto e longo prazos, das políticas econômicas com impacto sobre as variáveis da Curva de *Phillips*, desemprego e inflação, uma vez que estas se encontram em uma posição majoritária na percepção dos eleitores sobre as capacidades do governo atual e da forma como os desdobramentos dos resultados podem vir a afetá-los como indivíduos e famílias, possibilitando modificações em suas decisões de voto.

Para tanto, de acordo com Nordhaus, três suposições são utilizadas para simplificação de seu modelo: (i) o desemprego tem impacto mais imediato que a inflação, sendo por isso mais susceptível de manipulação; (ii) as famílias – e indivíduos – realizam suas escolhas de votar de forma racional, ou seja, optando por aquilo que lhe trará maiores benefícios imediatos – com o porém de não terem acesso a informações, nem conhecimento analítico, acerca da realidade macroeconômica nacional em sua totalidade, muito menos aos dados mais recentes sobre desemprego e inflação agregados, baseando-se apenas no desempenho passado dos governantes – de forma míope, distribuindo pesos cronologicamente crescentes às informações apresentadas, maiores no presente em relação ao passado; (iii) o autor coloca os partidos, da mesma forma que os eleitores, como agentes racionais, que se determinam a obter o máximo benefício de suas escolhas, não se atentando muito aos posicionamentos ideológicos, ao inserir diferenciações ao longo de seus mandatos.

Seguindo as suposições (ii) e (iii), a Figura 1 ilustra a inflação sendo crescente e o desemprego sendo decrescente ao longo do mandato de quatro anos, após o que existe uma brusca inversão da tendência promovendo uma retomada do equilíbrio.

**Figura 1 – Tendência esperada para os índices de inflação e desemprego**



Fonte: adaptado de Nordhaus (1975).

Hibbs (1977) estuda o que foi chamado de “Modelos Partidários” por Fialho (1999), dentro das Teorias de Ciclos Políticos. Tendo por consistência a hipótese de coerência ideológica dos diferentes partidos, no que se refere a política econômica, independentemente do momento, se eleitoral ou não, onde os partidos declarados de esquerda tem maior preocupação com o desemprego e os declarados de direita com a inflação; cada qual tendo, por isso, uma base eleitoral constituída de indivíduos separados por certa combinação de variáveis socioeconômicas que justificam suas preocupações e a representatividade dos partidos, com o denominador comum de conversação ou expansão de renda, seja por expansão do emprego ou contenção inflacionária. Como forma de testar sua hipótese de correspondência ideológica, o autor combinou e analisou graficamente os dados de inflação, desemprego e posicionamento ideológico dos governos de 12 países industrializados entre os anos de 1960 e 1969, e em seguida comparou apenas os dados dos EUA e da Grã-Bretanha entre 1948 e 1972; resultando na não rejeição de sua hipótese. As ordenações de preferências partidárias levantadas pelo autor são apresentadas na Figura 2.

**Figura 2 – Ordenação de objetivos dos partidos políticos de acordo com o viés ideológico**

	Esquerda	Centro	Direita
importância decrescente dos objetivos ↓	Pleno Emprego		Estabilidade de Preços
	Equalização da Distribuição de Renda		
	Expansão Econômica	Estabilidade de Preços	
		Expansão Econômica	Equilíbrio da Balança de Pagamentos
		Pleno Emprego	
		Equalização da Distribuição de Renda	
	Estabilidade de Preços		Expansão Econômica
		Equilíbrio da Balança de Pagamentos	Pleno Emprego
	Equilíbrio da Balança de Pagamentos		Equalização da Distribuição de Renda

**Fonte:** adaptado de Hibbs (1977).

Rogoff e Sibert (1988) aplicam a ideia de racionalidade dos agentes para o comportamento dos eleitores quanto a estabelecer expectativas quanto ao futuro. Deixando de lado as variáveis da Curva de Phillips, desemprego e inflação, estudam a ação e reação sobre decisões políticas econômicas menos agregadas, “tais como impostos, gastos governamentais, déficits e crescimento monetário” (Rogoff e Sibert, 1988, p. 1), segundo os próprios autores, que podem ser alterados ao início de cada período para sinalização de diferentes níveis de competência, de acordo com a situação presente dos governantes.

Fator fundamental nesta teoria é a existência de assimetria de informações, que se dá de duas formas. Primeiro no que diz respeito ao acesso a dados sobre o desempenho presente do governante. Segundo, sobre a estimação de dados sobre desempenho futuro do governante – este se encontrando favorecido pelos serviços disponibilizados em razão de sua incumbência.

Por fim, os autores fazem uma diferenciação entre os horizontes de possibilidades dos candidatos. Em primeiro lugar sobre a graduação de sua posição junto à opinião pública, sugerindo que governantes com possibilidade de reeleição que se encontrem muito bem, ou muito mal, colocados, não despedem quantidades significantes de recursos para promover sinalizações de competência – o que seria contraproducente para os bem colocados e ineficaz para os mal colocados – sendo assim uma opção viável para candidatos medianos. O segundo ponto é sobre a existência, ou não, da possibilidade de reeleição, chamado pelos autores de equilíbrio reputacional e não reputacional, é um aprofundamento sobre as consequências pós-eleitoras das distorções fiscais e monetárias provocadas na tentativa de sinalização de competência e maximização de votos.

Finalmente, a formulação teórica de Brender e Drazen (2005) acrescenta a hipótese de que distorções fiscais e monetárias, para fins de ganhos políticos, seriam inversamente proporcionais a experiência e solidez democráticas observadas em diferentes nações, ou seja, que a delimitação de ciclos se faz mais evidente nas primeiras eleições após a transição democrática de qualquer país e vai sendo achatada ao longo do tempo, baseando no desenvolvimento historicamente observado das instituições, meios de comunicação e níveis educacionais nos países atualmente industrializados. Em suas estimações empíricas, os autores trabalharam com um grupo de 68 países, em um período de 42 anos (1960-2001), considerando uma série de variações políticas e econômicas (estágio de desenvolvimento; forma de determinação da data eleitoral; regras orçamentárias; tipo de democracia, se presidencialismo ou parlamentarismo) entre os países. Os resultados obtidos foram favoráveis a hipótese de ciclos fiscais terem maior intensidade em democracias recentes.

Concluindo, temos um claro delineamento do caminho principal estabelecido pelos trabalhos internacionais mais significantes neste campo de pesquisa. Evoluindo do princípio simples de comportamento auto-interessado dos agentes políticos na alocação de recursos públicos de Downs (1957) e Nordhaus (1975), para os crescimentos de comprometimento de agenda partidária de Hibbs (1977), de racionalidade limitada por assimetria de informações de Rogoff e Sibert (1988) e de amadurecimento democrático de Brender e Drazen (2005). Convém agora apresentar trabalhos direcionados a análise de agentes privados em reação a introdução de incerteza quando a alternância de poder político, influenciando na volatilidade financeira e na expansão de capital fixo.

## 1.2 A reação do capital privado

Białkowski *et al.* (2008) deslocam o foco dos estudos – da relação entre manipulações macroeconômicas e maximização de votos – para a análise do crescimento da volatilidade dos mercados financeiros sendo determinada pelo crescimento da incerteza política proveniente das possibilidades de alterações representadas pelas eleições. Os autores buscaram quantificar os pesos que uma série de fatores, de acordo com certas combinações, provocariam num cenário cíclico de volatilidade, onde os picos coincidiriam com as eleições. Para isso foram utilizados dados de 27 países membros da OCDE, cobrindo um período que vai desde 1980 até 2004, e utilizando dados obtidos pelo *MSCI World Index*, como variáveis a serem explicadas pela interação entre variações institucionais – como parlamentarismo e presidencialismo; relação entre poder executivo e tamanho de base do legislativo; margem de vitória nas eleições; número

de partidos competindo; mudança ideológica após as eleições; antecipação do sufrágio; voto compulsório – e variáveis de estimacões demográfica, de produto per capita e solidez dos mercados financeiros – sendo considerados sólidos os mercados criados antes de 1860. Os resultados encontrados pelos autores acusaram significância para mudança de ideologia; para o tamanho da base legislativa (sendo inversamente proporcional aos níveis de incerteza); para a obrigatoriedade do voto (garantindo maior confiança à resultados de pesquisas eleitorais); para a solidez dos mercados (sendo inversamente proporcional ao número de anos em operação).

Canes-Wrone e Park (2012) trabalharam a hipótese de proporcionalidade inversa entre incertezas políticas e a formação bruta de capital fixo privado, na forma de investimentos irreversíveis no curto prazo, em anos eleitorais para dez países membros da OCDE entre 1975 e 2006. A aplicação empírica se baseou na teoria de custo de escolha temporal em um cenário de informações insuficientes para previsões coerentes, onde um maior acirramento eleitoral e o nível de intensidade da polarização da sociedade, justificariam escolhas de investimento que resultariam em queda do produto nacional no ano eleitoral e menos após, dependendo do resultado. Como método de pesquisa, as autoras relacionaram os dados de competitividade e polarização aos valores de crescimento de formação bruta de capital fixo privado para uma série de seis trimestres antes e após as eleições, buscando ilustrar possíveis tendências de escolhas de investimento. Os resultados foram significantes, relacionando diretamente a queda da estabilidade institucional, expressa pelos níveis de competitividade e polarização, com a queda no investimento privado.

Os dois trabalhos apresentados nesta subseção, ao contrário dos trazidos na subseção 1.1, colocam o calendário eleitoral como fator maximizador de conflitos e incertezas, sendo mais enfático quando da preexistência de condições não favoráveis a continuidade da gestão pública atual, podendo ser um momento de crise econômica ou mesmo insatisfação popular por certo encadeamento de fatos políticos que vieram recentemente à tona. Os dois estudos sugerem que a insuficiência de informações impossibilita a correta tomada de decisão pelos agentes privados, e este seria o fator mais realístico aplicado às várias teorias, econômicas ou não.

E enquanto os trabalhos clássicos sugerem a hipótese de melhora nas relações macroeconômicas de desemprego e inflação, além da instabilidade fiscal dos governos em busca de sinalizar competência ou agradar determinada base de apoio ideologicamente fiel, estes dois últimos sugerem, de forma implícita, a piora em algumas destas variáveis, com estagnação de produto e renda e aversão ao risco, que pode provocar fugas de capital comprometendo o crescimento nos meses subsequentes.



### 1.3 Aplicações ao agregado latino-americano

Aqui são apresentados os trabalhos na temática de ciclos políticos econômicos aplicados a América Latina, trazendo brevemente seus objetivos, métodos e resultados.

Echegaray (1995) estabelece duas hipóteses para sua pesquisa, para dados de 15 países entre 1982 e 1994. A primeira de que a decisão de voto é determinada majoritariamente pelas condições econômicas presentes e a segunda de que não, de que a decisão de voto é determinada por fatores lealdade partidária, conservadorismo ideológico e simpatia por determinados líderes. Para sua análise, o autor utiliza de uma estimação econométrica que visa “ajustar o impacto da popularidade presidencial pela influência conjunta da inflação, o crescimento do PIB e a identificação partidária” (ECHEGARAY, 1995, p. 99). Os resultados encontrados pelo autor colocam a popularidade presidencial como de maior importância na distribuição de votos, conferindo um papel secundário aos indicadores macroeconômicos de desemprego, inflação e PIB – este último mostrando-se como o mais relevante dos três.

Borsani (2001) se direciona pelo maior interesse em trajetórias dos indicadores macroeconômicos como passíveis de serem influenciados por calendários eleitorais em 13 nações latino-americanas entre 1979 e 1998. O autor testa a hipótese, de comportamento oportunista, de tendências cíclicas do PIB e do desemprego. Para isso, considerou-se dados de anos anteriores e posteriores as eleições, tentando descrever uma curva convexa ao eixo X para o PIB, e côncava ao eixo X para o desemprego, tanto para eleições presidências quanto eleições legislativas. Ele testou também a relação entre as variações anuais de PIB com o tamanho do apoio legislativo ao presidente, na representação de comunidade partidária ou coalizada.

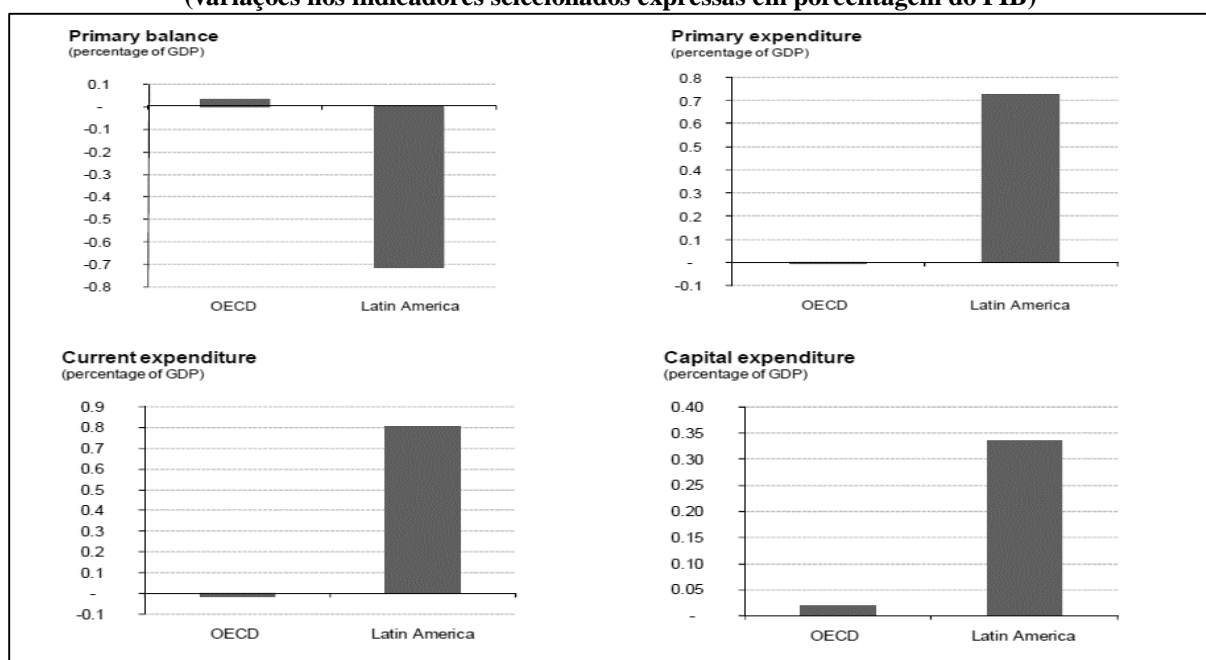
Os resultados encontrados vão na seguinte direção: (1) a tendência de piora nos indicadores macroeconômicos nos anos posteriores aos em que ocorrem eleições, foi estatisticamente significativa, corroborando a teoria oportunista de ajuste, necessários de estabilização fiscal e monetária, no primeiro período de cada mandato; (2) a tendência de melhora dos indicadores PIB e desemprego só pode ser propriamente observada nos anos das eleições, não contando com uma melhora gradual iniciada em um período anterior; e (3) que essa melhora foi mais expressiva quando havia comunidade partidária ou coalizada entre os poderes executivos e legislativos, em que o partido presidencial contava com apoio de mais da metade dos representantes legislativos, facilitando a manipulação fiscal com fins eleitorais.

Nieto-Parra e Santiso (2009) focam seus esforços na averiguação de distorções fiscais como forma de sinalização de competência, de acordo com as teorias clássicas. O caminho escolhido para tal foi a comparação entre os resultados fiscais na forma de saldo primário (déficit fiscal anterior ao pagamento dos juros), despesa primária (despesa pública excluindo o pagamento dos juros), despesas correntes e despesas de capital em porcentagem do PIB de 28

países de OCDE e 19 países da América Latina, entre 1990 e 2006. Sendo a América Latina o objeto de análise e OCDE o referencial de solidez das instituições democráticas. O resultado, já esperado pelos autores, foi de queda, em média, de 0,7% do saldo primário, em relação ao PIB, em anos eleitorais e aumento médio de 0,8% das despesas correntes, em relação ao PIB, nos mesmo anos, enquanto que para os países da OCDE as relações média variaram menos de 0,1% nos mesmos cenários (Figura 4). Ilustrando, de acordo com os autores, a forma como diferenças institucionais – decorrentes do grau de experiência democrática vivenciada em cada país – são observáveis nos resultados fiscais.

Barberia e Avelino (2011) também se interessam pelas trajetórias dos resultados fiscais e pela possibilidade de distorção em anos eleitorais. Porém, diferentemente de Nieto-Parra e Santiso (2009), o foco não é em comparar os dados latino americanos com os de países da OCDE, mas sim em estabelecer diferenciações quanto aos momentos democráticos em que cada eleição ocorreu, se foram na transição entre ditadura e democracia ou após a consolidação democrática; baseando-se em trabalhos como o de Brender e Drazen (2005), que sugerem a hipótese de achatamento de tendências fiscais cíclicas no decorrer do amadurecimento das instituições democráticas. Como hipóteses a serem testadas, os autores colocam duas perguntas: “*First, are elections catalysts for fiscal policy performance in Latin America? Second, are electoral competition more likely to provoke larger increases in fiscal deficits during democratic transitions?*” (BARBERIA; AVELINO, 2011, p. 102)

**Figura 4 – Impacto das eleições na política fiscal dos países latino-americanos e membros da OCDE (variações nos indicadores selecionados expressas em porcentagem do PIB)**



Fonte: Nieto-Parra e Santiso (2009).

Foi utilizado modelo de mínimos quadrados ordinários (MQO) para gerar estimações que respondem a estas perguntas, estudando 18 países latino-americanos entre 1973 e 2008. Combinando variáveis fiscais – gastos de governo, receita tributária e saldo orçamentário, todos como porcentagem do PIB – com as mesmas de períodos anteriores; com variáveis de controle (demográficas e de renda per capita); com *dummies* de ano eleitoral e de momento democrático (classificados de acordo com os critérios *Polity IV* e Minimalista)<sup>5</sup>. A conclusão em que chegaram os autores, após analisados os resultados, foram de que (1) a quantidade de partidos de oposição afetam os esforços do governo a reeleição em promover satisfação da opinião pública por meios fiscais; (2) a hipótese de trajetória de achatamento da curva de resultados fiscais em relação as eleições pode ser comprovada, dentro dos critérios de Brender e Drazen (2005), porém com a utilização de diferentes critérios de classificação democrática; e (3) que a deteriorização dos resultados fiscais mostrou-se mais atrelada à contração de receitas do que à expansão dos gastos nos anos eleitorais.

Conforme o conhecimento adquirido, os trabalhos realizados com foco na América Latina se colocaram em possibilidade de analisar distorções macroeconômicas e fiscais, com exceção de Echegaray (1995) que analisou a simpatia partidária e presidencial. Os resultados obtidos por todos apontam para a comprovação da hipótese de manipulações oportunistas, com ajustamento restritivo em anos posteriores as eleições por Borsani (2001), de redução nas receitas e expansão nas despesas governamentais por Nieto-Parra e Santiso (2009) e Barberia e Avelino (2011).

#### 1.4 Explicação de conceitos fundamentais

Neste momento, após a apresentação de trabalhos que foram utilizados como base para este, convém esclarecer alguns conceitos teóricos facilitando a consolidação da linha de pensamento necessária para a apreciação das próximas seções.

Começando pelo termo mais amplo, *Ciclos Econômicos* são entendidos como a inversão periódica da orientação – de ascendente para descendente e de descendente para ascendente – de variáveis macroeconômicas como produto nacional, inflação e desemprego. De acordo com

---

<sup>5</sup> *Polity IV* é uma escala de classificação política internacional que separa os países em autocracias, anocracias e democracias, ao longo de uma escala que vai de -10 a 10, sendo -10 o extremo autocrático e 10 o extremo democrático, de acordo com dados nacionais de competitividade e abertura partidária, natureza da participação política em geral e extensão dos controles das autoridades executivas. O Critério Minimalista é definido de acordo com a ocorrência de eleições competitivas.

Nordhaus (1975), o comportamento cíclico pode ser explicado de duas formas utilizando de dois horizontes temporais distintos. Em longo prazo, superior a doze meses, o nível de utilização da força de trabalho – ou desemprego – influenciará fortemente o nível geral de preço; seguindo o movimento de que maior demanda por força de trabalho leva a maiores salários e maiores custos operacionais, o que por sua vez eleva os custos de vida na região ou país onde o movimento ocorre, provocando reações de contenção da inflação pela própria dinâmica do mercado. Em curto prazo, ao longo de doze meses, o impacto recíproco entre inflação e desemprego tende a ser mais contido, uma vez que correções de salários nominais são comumente feitas uma vez por ano; o que coloca os movimentos de longo prazo como mais intensos que os de curto prazo, ao menos em cenários econômicos não caóticos. A essa relação constante entre inflação e desemprego dá-se o nome de *Curva de Phillips*; e a interação das duas variáveis expressa muito mais do que duas forças análogas, abre uma gama de possibilidades de interpretações quanto a produção nacional, atratividade de investimento estrangeiros, bem-estar da população, entre outros (NORDHAUS, 1975, p. 169-170, tradução própria).

Os economistas geralmente concordam que há um *trade-off* entre o nível de utilização e emprego na economia e a taxa de inflação. A razão para este fenômeno é que, tanto em mercados de trabalho competitivos quanto em setores sindicalizados, uma baixa taxa de desemprego significa uma diminuição da força de trabalho e um aumento acima do normal nas taxas de salários em dinheiro. Uma segunda proposição amplamente aceita é que há mais compensação no curto prazo (um trimestre ou um ano) do que no longo prazo; uma determinada mudança no desemprego levará a menos inflação no curto prazo do que no longo prazo. Existem duas razões básicas para a diferença: primeiro, a presunção usual é que o desemprego afeta os salários nominais e os salários nominais afetam os preços. Na medida em que haja defasagens na relação entre desemprego e inflação, o efeito de curto prazo será menor do que o efeito de longo prazo. Em segundo lugar, há um *feedback* dos preços para os salários. A inflação mais alta leva os agentes a esperar uma inflação mais alta no futuro. Essa taxa de inflação mais alta esperada leva sindicatos e trabalhadores a escalar suas demandas salariais em alguma fração (ou seja, os trabalhadores consideram os salários reais em vez de simplesmente salários em dinheiro). Isso também leva a uma relação de longo prazo que é mais íngreme do que a de curto prazo.

O segundo ponto importante esclarecer é sobre o impacto dos calendários eleitorais sobre os ciclos econômicos. Chamados de *Teoria dos Ciclos Políticos* por Fialho (1999), é a hipótese de que políticos em mandato manipulem políticas fiscais e monetárias com a finalidade de alavancar a seus resultados eleitorais, mas com o empecilho que ter que lidar com as implicações adversas posteriormente, caso seja reeleito, como explicado nos seguintes termos pela própria autora (FIALHO, 1999, p. 132):

Em linhas gerais, a suposição fundamental subjacente a essa “Teoria dos Ciclos Políticos”, como frequentemente são denominadas essas abordagens, advoga que a economia apresenta uma tendência cíclica antes das eleições – traduzida no decréscimo da taxa de desemprego e no aumento do produto e/ou da renda reais – que resulta do “esforço” dos dirigentes políticos (ou do governo) para criar condições econômicas favoráveis, capazes de influenciar, positivamente, o resultado eleitoral. A sequência desse momentâneo “boom” econômico pré-eleitoral é um (inevitável) crescimento no nível geral de preços da economia após as eleições, o que é remediado pela adoção de políticas macroeconômicas restritivas e anti-inflacionárias.

Seguindo neste sentido, um conceito importante a ser explicado é quanto ao *Comportamento Racional dos Agentes Políticos*. Na teoria econômica, segundo Downs (1957), o homem racional é aquele capaz de realizar decisões considerando uma quantidade variável de opções, estabelecendo uma classificação de preferências e optando sempre pela que estiver colocada como a com a qual é possível realizar a maior vantagem, com a ressalva de que sua classificação é dinâmica, podendo ser repensada e alterada quantas vezes for necessário. No estudo de Downs (1957), agentes políticos racionais – como candidatos individuais ou partidos – agem de forma racional considerando várias possibilidades de divulgações de informações e realizações de ações públicas (propagandas partidárias e/ou políticas fiscais e monetárias expansionistas), almejando a finalidade de um partido dentro do dinâmica política, que é a conquista e manutenção do poder.

Outro conceito importante diz respeito as atribuições do *Papel Social do Governo*, que, sendo encabeçado pela agenda ideológica de um determinado partido por um determinado período, age sendo uma força monopolística na concessão de benefícios e imposição de deveres. Nas palavras de Downs (1957): “... o governo é definido como aquele agente especializado na divisão do trabalho que pode impor suas decisões sobre todos os outros agentes ou indivíduos na área”. No que se refere as decisões que os governos podem impor, e de fato impõem, diariamente, existe uma infinidade de combinações e detalhamentos, de acordo com cada regime e cenário, pelas quais seria possível se estender aqui. Porém, somente duas, mais abrangentes, são interessantes aqui, que são as *Políticas Fiscais e Monetárias*.

*Políticas Fiscais* são o conjunto de decisões de um governo que, ao serem realizadas, comprometem, ou proporcionam, considerável montante de recursos públicos – podem ser a construção de escola e hospitais, a concessão de isenções, benefícios e subsídios; a criação ou eliminação de imposto; e por aí vai. *Políticas Monetárias* são o conjunto de medidas que, quando aplicadas, causam alterações na liquidez (quantidade de dinheiro em circulação) de toda uma região ou país. O exemplo mais básico é a alterações periódicas das taxas de juros oficiais; outros exemplos são a inserção e retirada de quantidades de moeda através de imposições bancárias e operações de mercados financeiros. As duas políticas podem ter tanto a finalidade

social (promover desenvolvimento, estabilização e bem-estar, de acordo com *o papel social do governo*), quanto a finalidade política (promover a imagem do político e/ou partido que articularam e viabilizaram os resultados de tais políticas; melhorando seus resultados eleitorais de acordo com o *comportamento racional dos agentes*).

Outros dois conceitos fundamentais neste trabalho são *volatilidade e formação bruta de capital fixo*, quando estes se relacionam com o calendário eleitoral. *Volatilidade*, no estudo de Białkowski *et al* (2008), são as flutuações diariamente observada em índices acionários, tendo por ponto de referência o dia das eleições. No caso de países emergentes, como a América Latina, tais flutuações representam a atratividade institucional de que gozam junto a investidores estrangeiros. Outra forma de mensurar esta atratividade é através de dados de influxo de investimentos estrangeiros diretos no lugar de flutuações acionárias. *Formação Bruta de Capital Fixo* são investimentos em bens de capital de baixa liquidez, ou seja, que, devido a suas características de instalação e utilização produtiva, dificilmente podem ser vendidos por seus proprietários caso não tragam os resultados esperados, de acordo com Canes-Wrone e Park (2012). Como exemplos pode-se citar instalações, edifícios, máquinas e equipamentos específicos. A forma como estes investimentos se relacionam com as eleições é justificada pelas expectativas, que, na visão de Canes-Wrone e Park (2012), podem ser atrasados, ou mesmo não realizados, caso se espere que um candidato não favorável vença, gerando menos resultados econômicos do que seria possível caso as expectativas apontassem em outra direção.

## 2 Metodologia

Para a aplicação neste trabalho foram coletados dados de indicadores macroeconômicos e fiscais pelo Banco de Dados de Indicadores de Desenvolvimento Mundial (Banco Mundial, 2020); dados de frequência eleitoral e trajetórias políticas e ideológicas do Banco de Dados de Participação dos Eleitores do Instituto Internacional para a Democracia e Assistência Eleitoral (*Internacional IDEA*, 2020); e dados do levantamento feito por Scartascini, Cruz e Keefer (2018), compreendendo 161 eleições para cargos executivos nacionais, como pontos de referência da análise, de 19 países<sup>6</sup> entre os anos de 1975 e 2017.

---

<sup>6</sup> Os 19 países selecionados para este trabalho foram: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador, El Salvador, Guatemala, Haiti, Honduras, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela.

Como a proposta deste trabalho é testar as possibilidades de distorções da alocação de recursos nos anos eleitorais, por setores distintos, e suas implicações de curto prazo, três modelos foram utilizados, em uma adaptação do proposto por Borsani (2001), Nieto-Parra e Santiso (2009) e Barberia e Avelino (2011) para as variáveis governamentais, e de Białkowski *et al* (2008) e Canes-Wrone e Park (2012) para as variáveis do setor privado (tabela 1).

**Tabela 1 – Modelos propostos**

---

**Modelo I**

$$GDP_{(t)} = \alpha + \beta_1 GDP_{(t-1)} + \beta_2 G\_GOV_{(t)} + \beta_3 TAX_{(t)} + \beta_4 FBKF_{(t)} + \beta_5 IED_{(t)} + \beta_6 d\_ELE + \varepsilon$$

**Modelo II**

$$DESEMP_{(t)} = \alpha + \beta_1 DESEMP_{(t-1)} + \beta_2 G\_GOV_{(t)} + \beta_3 TAX_{(t)} + \beta_4 FBKF_{(t)} + \beta_5 IED_{(t)} + \beta_6 d\_ELE + \varepsilon$$

**Modelo III**

$$INFLA_{(t)} = \alpha + \beta_1 INFLA_{(t-1)} + \beta_2 G\_GOV_{(t)} + \beta_3 TAX_{(t)} + \beta_4 FBKF_{(t)} + \beta_5 IED_{(t)} + \beta_7 d\_ELE + \varepsilon$$


---

**Fonte:** elaborado pelas autorias.

Onde GDP representa a produção nacional de cada país, contabilizado anualmente em dólares, corrigido em valores de 2010; DESEMP e INFLA representam os percentuais anuais do desemprego e da inflação. As variáveis do setor público, G\_GOV e TAX representam, respectivamente, os gastos totais de governo, em dólares de 2010, e as receitas tributárias anuais, em porcentagem do PIB. As variáveis do setor privado, FBKF e IED, representam, respectivamente, a formação bruta de capital fixo, em dólares de 2010, e o entrada de investimentos estrangeiros diretos, em porcentagem do PIB. O termo d\_ELE é uma *dummy* para isolar os anos em que ocorreram eleições, ou seja, igual a 1 nos anos que ocorrem as eleições, e 0 nos demais anos. O termo  $\varepsilon$  representa o erro. Por fim as indicações temporais t e t-1 representam o ano estudado e o ano anterior, respectivamente.

O método de estimação das significâncias estatísticas é de dados em painel desbalanceados com efeitos aleatórios (GLS)<sup>7</sup>, em razão da ausência de dados fiscais em alguns países e anos, onde essa configuração é mais indicada do que método de efeitos fixos e mesmo mínimos quadrados ordinários (MQO). Foi aplicado o Teste de Hausman, para determinação da eficácia dos modelos de efeitos aleatórios quando comparados aos mesmos modelos de efeitos fixo. Todos os testes estatísticos foram realizados utilizando o *software Gretl*.

---

<sup>7</sup> GLS refere-se à *generalized least squares*, que em português quer dizer método dos mínimos quadrados generalizados, que um método estatístico para corrigir possíveis problemas de autocorrelação.

### 3 Resultados

Nas Tabelas 2, 3 e 4 são apresentados os resultados dos três modelos propostos na metodologia. Espera-se que a *dummy* eleitoral apresente influência positiva sobre o produto nacional, negativa sobre o desemprego e sobre a inflação, condizendo com a teoria que sugere uma melhora oportunista nos parâmetros macroeconômicos em anos de eleição, de acordo com Nordhaus (1975), Hibbs (1977) e Borsani (2001).

Quanto as variáveis G\_GOV e TAX, espera-se que a primeira tenha efeitos positivos sobre o produto nacional e a inflação e negativos sobre o desemprego, enquanto que a segunda tenha efeitos inversos, ou seja, negativos sobre o produto nacional e a inflação e positivo sobre o desemprego; seguindo a lógica de que gastos do governo são um fator estimulante para a economia enquanto que impostos são um fator de estabilização.

Sobre as variáveis FBKF e IED, numa interpretação dos estudos de Białkowski *et al* (2008) e Canes-Wrone e Park (2012), espera-se que ambos se comportem similarmente aos gastos de governo, servindo de estímulos a melhoras nos resultados econômicos, quando alinhados com expectativas eleitorais de segurança institucional; podendo sendo fortes fatores de retração em cenários de expectativas adversas, devido as suas características de volatilidade e representação de interesses econômicos.

Por fim, das variáveis de defasagem no tempo (t-1) ajudam a dar a ideia de continuidade temporal, relacionando a variável de interesse com seu período anterior, pela forte evidência de todas apresentarem significância à 1%.

Os resultados dos testes de Hausman nos três modelos sugerem que as estimativas GLS não são consistentes, pode-se notar que houveram algumas diferenças nos modelos de efeito fixo e aleatório, em relação à significância, como observados nas Tabelas 2, 3 e 4. Desta forma, a discussão dos modelos 1, 2 e 3 foram baseadas nas estimativas obtidas no modelo de efeito fixo; uma razão disso pode ser em decorrência da ausência de uma quantidade considerável de informações fiscais e contábeis de alguns países selecionados para o modelo.

Na Tabela 2, observando os parâmetros que apresentaram significância estatística, pode ser dito que o parâmetro  $GDP_{(t-1)}$  demonstra o esperado uma continuidade temporal; o parâmetro G\_GOV relava eficiência de políticas fiscais expansionista sobre os resultados do produto nacional; resultado similar é encontrado no parâmetro FBKF, que por ser a formação bruta de capital fixo total por ano e país, tem parte de seu resultado atrelado ao resultado de G\_GOV; entretanto, o parâmetro TAX indicou uma significância positiva, contradizendo os resultados esperados. No ponto do parâmetro d\_ELE, não foi encontrada significância



estatística, também contradizendo os resultados esperados de influência eleitoral e os defendidos por Borsani (2001) e Nieto-Parra e Santiso (2009); mas podendo estar de acordo com o esperado por Brender e Drazen (2005) e Barberia e Avelino (2011), que advogam pelo achatamento de ciclos de resultados econômicos e fiscais orientados pelas eleições quando do amadurecimento das instituições democráticas ao longo dos anos.

**Tabela 2 – Resultados do modelo I**  
**Modelo I: GDP(t) – Efeitos Aleatórios**

	<b>coeficiente</b>	<b>erro padrão</b>	<b>p-valor</b>
<b>const.</b>	-1,35e+09	3,10e+09	0,6634
<b>GDP(t-1)</b>	0,799569	0,0167364	0,0000 ***
<b>G_GOV(t)</b>	0,357706	0,0450139	1,92e-015 ***
<b>TAX(t)</b>	2,94e+08	2,34e+08	0,2091
<b>FBKF(t)</b>	0,782707	0,0568947	4,61e-043 ***
<b>IED (t)</b>	-7,21e+07	2,89e+08	0,8032
<b>d_ELE</b>	-1,27e+07	1,69e+09	0,994
<b>Teste de Hausman</b>			2,50118e-013 ***

<b>Modelo I: GDP(t) – Efeitos fixos</b>			
	<b>coeficiente</b>	<b>erro padrão</b>	<b>p-valor</b>
<b>const.</b>	-7,91e+09	4,29e+09	0,0663 *
<b>GDP(t-1)</b>	0,722948	0,0189666	3,33e-136 ***
<b>G_GOV(t)</b>	0,650466	0,0747995	8,61e-017 ***
<b>TAX(t)</b>	9,49e+08	3,33e+08	0,0046 ***
<b>FBKF(t)</b>	0,840645	0,0585854	4,65e-038 ***
<b>IED (t)</b>	2,49e+08	3,00e+08	0,4072
<b>d_ELE</b>	-1,27e+08	1,59e+09	0,9364

**Fonte:** elaborado pelas autorias.

**Nota:** os níveis de significância estatística de 10%, 5% e 1%, são representados por \*, \*\* e \*\*\*, respectivamente.

Na Tabela 3 o parâmetro de defasagem temporal  $DESEMP_{(t-1)}$ , que indica comportamento inercial da taxa de desemprego foi significativa a 1%. O parâmetro G\_GOV indica uma influência positiva dos gastos de governo com as alterações na taxa de desemprego, sendo este um resultado contraditório, uma vez que o esperado é o que as demandas governamentais alavanquem as demandas por mão de obra. Os parâmetros TAX e FBKF apresentam relação negativa com o desemprego, e significância de 1% e 5%, respectivamente. Isto pode ser analisado como a possibilidade de estímulo produtivo direcionado pela reconfiguração tributária, gerando empregos e expansão produtiva em setores estratégicos, de

como de acordo com Furtado (2007). No ponto do parâmetro  $d\_ELE$ , não foi encontrada significância estatística, contradizendo os resultados esperados de influência eleitoral e os defendidos por Nordhaus (1975) e Borsani (2001).

**Tabela 3 – Resultados do modelo II**  
**Modelo II: DESEMP(t) – Efeitos Aleatórios**

	<b>coeficiente</b>	<b>erro padrão</b>	<b>p-valor</b>
<b>const.</b>	1,14852	0,436851	0,0086 ***
<b>DESEMP(t-1)</b>	0,917608	0,023142	0,0000 ***
<b>G_GOV(t)</b>	4,06E-12	3,40E-12	0,2321
<b>TAX(t)</b>	-0,0307644	0,0289587	0,2881
<b>FBKF(t)</b>	-3,28E-12	3,40E-12	0,3347
<b>IED(t)</b>	-0,00734494	0,0382271	0,8476
<b>d_ELE</b>	-0,337184	0,214629	0,1162
<b>Teste de HAUSMAN</b>			0,000351391 ***

<b>Modelo II: DESEMP(t) – Efeitos fixos</b>			
	<b>coeficiente</b>	<b>erro padrão</b>	<b>p-valor</b>
<b>const.</b>	3,17375	0,692940	6,94e-06 ***
<b>DESEMP(t-1)</b>	0,847471	0,0301263	2,37e-084 ***
<b>G_GOV(t)</b>	1,96e-011	6,81e-012	0,0043 ***
<b>TAX(t)</b>	-0,145398	0,0448997	0,0013 ***
<b>FBKF(t)</b>	-1,28e-011	5,93e-012	0,0309 **
<b>IED (t)</b>	-0,0406562	0,0428729	0,3438
<b>d_ELE</b>	-0,303964	0,211389	0,1515

**Fonte:** elaborado pelas autorias.

**Nota:** os níveis de significância estatística de 10%, 5% e 1%, são representados por \*, \*\* e \*\*\*, respectivamente.

Na Tabela 4, observando os parâmetros que apresentaram significância estatística, o parâmetro de continuidade temporal  $INFLA_{(t-1)}$  foi significativo à 1%, ilustrando o comportamento relativamente harmônico no recorte estudado. No ponto do parâmetro  $d\_ELE$ , foi encontrada significância estatística de 1%, juntamente com um coeficiente de 246,685, indicando um crescimento abrupto da inflação em anos de sufrágio, que pode indicar uma tendência inflacionária de curto prazo desencadeado por gastos de campanha eleitoral. Nos trabalhos de Nordhaus (1975), Rogoff e Sibert (1988) e Borsani (2001), o comportamento esperado seria de que a inflação fosse pequena no ano da eleição e consideravelmente intensa no ano seguinte, desta forma os resultados apresentados contradizem o esperado.

**Tabela 4 – Resultados do modelo III**  
**Modelo III: INFLA(t) – Efeitos Aleatórios**

	<b>coeficiente</b>	<b>erro padrão</b>	<b>p-valor</b>
<b>const.</b>	270,739	171,505	0,1144
<b>INFLA(t-1)</b>	0,231441	0,4822	1,59e-06 ***
<b>G_GOV(t)</b>	2,41E-09	1,39E-09	0,0839 *
<b>TAX(t)</b>	-15,6893	12,9271	0,2249
<b>FBKF(t)</b>	-2,04E-09	1,39E-09	0,1426
<b>IED(t)</b>	-14,1841	15,0636	0,3464
<b>d_ELE</b>	246,685	88,4055	0,0053 ***
<b>Teste de HAUSMAN</b>			0,085185 *

<b>Modelo III: INFLA(t) – Efeitos fixos</b>			
	<b>coeficiente</b>	<b>erro padrão</b>	<b>p-valor</b>
<b>const.</b>	533,853	272,315	0,0507 *
<b>INFLA(t-1)</b>	0,192017	0,0500218	0,0001 ***
<b>G_GOV(t)</b>	2,51e-09	3,00e-09	0,4039
<b>TAX(t)</b>	-30,7800	21,1441	0,1463
<b>FBKF(t)</b>	-2,99e-09	2,42e-09	0,2174
<b>IED (t)</b>	-19,4660	16,9580	0,2518
<b>d_ELE</b>	238,935	89,3534	0,0078 ***

**Fonte:** elaborado pelas autorias.

**Nota:** os níveis de significância estatística de 10%, 5% e 1%, são representados por \*, \*\* e \*\*\*, respectivamente.

### Considerações finais

Este estudo teve a finalidade de estimar a hipótese de influência eleitoral sobre os resultados macroeconômicos de 19 países latino americanos em um período de 43 anos, que vai de 1975 a 2017. Foram usados como base teórica principalmente os trabalhos de Nordhaus (1975) e Borsani (2001) – que desenvolveram a ideia de comportamento oportunista por parte dos políticos candidatos à reeleição – e de Białkowski *et al.* (2008) e Canes-Wrone e Park (2012) – que discutiram sobre a influência de incerteza institucional, provocada pelas eleições, sobre decisões de capital privado.

Sobre os resultados esperados, acerca da importância eleitoral, foi obtido resultado significativo para explicação de resultados inflacionários. O que leva a interpretação de que possíveis gastos públicos, deflagrados por fins eleitorais, encontram expressão em um aumento de preços em razão da combinação de maior disponibilidade regionais de liquidez com a incapacidade de expansão produtiva e de absorção de mão de obra no curto prazo. Acerca dos

parâmetros de capital privado, FBKF e IED, somente para o primeiro foi encontrada significância na explicação dos resultados do produto nacional, porém sem interação com o parâmetro eleitoral d\_ELE, e ainda assim com interação significativa com a estimação de gastos de governo, G\_GOV, que pode ser interpretado pela existência de protagonismo estatal na condução de expansão e melhoramentos industriais nos anos estudados, uma vez que os investimentos estrangeiros diretos não se mostraram significantes.

Os resultados do Teste de Hausman dos três modelos, por terem acusado inadequação estatística, forçaram a reformulação do método de estimação e a escolha pelo modelo de painel com efeitos fixos. Uma possível razão para essa inadequação foram as ausências de dados fiscais e contábeis que levou a restringir o número de países no estudo e a optar pelo modelo de dados em painel com efeitos aleatórios (GLS). Sendo está, portanto, uma oportunidade para replicação futura, quando tiverem sido compilados uma quantidade e qualidade mais satisfatória de dados fiscais e financeiros latino-americanos.

## Referências

BANCO MUNDIAL. *World Development Indicators Database*. World Bank, abril 2020. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicador>>. Acesso em: 9 abr. 2022.

BARBERIA, Lorena G.; AVELINO, George. *Do political budget cycles differ in Latin American democracies?*. **Economia**, v. 11, n. 2, p. 101-134, 2011.

BIAŁKOWSKI, Jędrzej; GOTTSCHALK, Katrin; WISNIEWSKI, Tomasz Piotr. *Stock market volatility around national elections*. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 9, p. 1941-1953, 2008.

BORSANI, Hugo. *Eleições e desempenho macroeconômico na América Latina (1979-1998)*. **Dados**, Rio de Janeiro, v. 44, n. 3, p. 481-512, 2001.

BRENDER, Adi; DRAZEN, Allan. *Political budget cycles in new versus established democracies*. **Journal of Monetary Economics**, v. 52, n. 7, p. 1271-1295, 2005.

CANES-WRONE, Brandice; PARK, Jee-Kwang. *Electoral business cycles in OECD countries*. **American Political Science Review**, v. 106, n. 1, p. 103-122, 2012.

DAL-RI, Fabiano; CORREIA, Fernando Motta. *Ciclos político-eleitorais e alocação dos gastos públicos: uma análise para os municípios brasileiros*. **Revista de Economia**, Curitiba, PR, v. 40, n. 73, p. 305-322, 2019.

DOWNS, Anthony. **Uma Teoria Econômica da Democracia**. São Paulo: EDUSP, 2013.

ECHEGARAY, Fabian. *Voto econômico ou referendun político? Os determinantes das eleições presidenciais na América Latina - 1982-1994*. **Opinião Pública**, Campinas, v. 3, n. 2, p. 88-109, ago. 1995.

FIALHO, Tânia Marta Maia. Ciclos políticos: uma resenha. **Revista de Economia Política**, v. 19, n. 2, p. 131-149, 1999.

FURTADO, Celso. **A economia latino-americana: formação histórica e problemas contemporâneos**. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica**. Amgh Editora, 2011.

HAAN, Jakob de; KLOMP, Jeroen. *Conditional political budget cycles: a review of recent evidence*. **Public Choice**, v. 157, n. 3-4, p. 387-410, 2013.

HIBBS, Douglas A. *Political Parties and Macroeconomic Policy*. **American Political Science Review**, v. 71, n. 4, p. 1467-1487, 1977.

INSTITUTO INTERNACIONAL PARA A DEMOCRACIA E ASSISTÊNCIA ELEITORAL. **Voter Turnout Database**. *International IDEA*, abril 2020. Disponível em: <<https://www.idea.int/data-tools>>. Acesso em: 15 abr. 2022.

LEITE, Natanael Soares. **Comportamento do eleitorado frente ao oportunismo dos governantes em anos eleitorais: uma análise para os estados do Brasil**. 2017. 30f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Ceará, Programa de Pós Graduação em Economia, CAEN, Fortaleza (CE), 2017.

NIETO-PARRA, Sebastian; SANTISO, Javier. *Revisiting political budget cycles in Latin America*, **OECD Development Centre Working Papers**, No. 281, OECD Publishing, Paris, 2009.

NORDHAUS, William D. *The political business cycle*. **The Review of Economic Studies**, v. 42, n. 2, p. 169-190, 1975.

POTRAFKE, Niklas. *Political cycles and economic performance in OECD countries: empirical evidence from 1951-2006*. **Public Choice**, v. 150, n. 1-2, p. 155-179, 2012.

ROGOFF, Kenneth; SIBERT, Anne. *Elections and Macroeconomic Policy Cycles*. **The Review of Economic Studies**, v. 55, n. 1, p. 1-16, 1988.

SAKURAI, Sergio Naruhiko; GREMAUD, Amaury Patrick. *Political business cycles: evidências empíricas para os municípios paulistas (1989 - 2001)*. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, SP, v. 11, n. 1, p. 27-54, Mar. 2007.

SCARTASCINI, Carlos; CRUZ, Cesi; KEEFER, Philip. *The database of political institutions 2017 (DPI2017)*. **Washington, Banco Interamericano de Desarrollo**, 2018. Disponível em: <<https://publications.iadb.org/en/database-political-institutions-2017-dpi2017>>. Acesso em: 20 abr. 2022.

SHI, Min; SVENSSON, Jakob. *Political budget cycles: Do they differ across countries and why?* **Journal of Public Economics**, v. 90, n. 8-9, p. 1367-1389, 2006.

SIQUEIRA, Fernando Faria de. *Ciclo Político: uma revisão literária*. **Informações Fipe – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas**, n. 427, p. 57 – 66, abr. 2016.