
A evidência de ciclos políticos na composição orçamental: análise aplicada aos países da Área do Euro

Laura Isabel Almeida Rocha

Dissertação
Mestrado em Economia

Orientado por
Ana Paula Ribeiro
Vítor Carvalho

2020

Agradecimentos

Aos meus orientadores, professora Ana Paula Ribeiro e professor Vítor Carvalho, agradeço pela constante disponibilidade, compreensão, apoio e sugestões, que trouxeram valor ao meu trabalho.

Aos meus pais, agradeço a compreensão e apoio, principalmente nos momentos menos bons da realização da minha dissertação, e por terem criado as melhores condições para o meu desenvolvimento académico. Também agradeço à minha irmã e ao meu irmão pelos seus conselhos.

Ao Manuel João, pela sua paciência e compreensão durante todo o processo de escrita do meu trabalho, por me ter dado sempre as melhores palavras de motivação e por ser um dos meus maiores suportes.

E porque a amizade é uma das mais importantes fontes de apoio e inspiração, agradeço o companheirismo de todos os meus amigos da FEP, com os quais criei boas memórias e aprendi muito. Agradeço, também, aos meus amigos de Fontelas e MC, à Eduarda e ao Pedro, pelas valiosas palavras de motivação e por me terem dado os melhores momentos de descontração. Em especial, agradeço à Mariana Barbosa e ao João Tavares, por toda a ajuda.

Resumo

As escolhas políticas dos governantes nem sempre têm por base a racionalidade económica e o bem-estar dos indivíduos. Estas podem ser motivadas pelos interesses dos decisores de política relacionados, nomeadamente, com a sua reeleição ou com a sua ideologia política. Este comportamento está na origem dos ciclos políticos e a presente dissertação tem como objetivo contribuir para o estudo dos mesmos. A análise centrar-se-á nos países da Área do Euro, ao longo do período 1996-2020. O objetivo de analisar estas economias é perceber se, em países desenvolvidos sujeitos a diversas regras orçamentais supranacionais, ocorrem, ainda, ciclos políticos em variáveis agregadas, como o saldo orçamental, ou se terão desenvolvido outros meios para manipular a política orçamental sem que tal transparência, de forma significativa, nos indicadores agregados das contas públicas.

Assim, numa primeira parte deste estudo, recorreremos a uma análise descritiva com base em Diagramas Burns-Mitchell para identificar dinâmicas pré e pós-eleitorais médias do Saldo orçamental primário. Posteriormente, procedemos à realização de um estudo econométrico, em que analisámos a composição orçamental deste conjunto de países, de forma a verificar se há evidência de manipulação em períodos de eleições. Nesta análise, incluímos, também, o ano anterior aos anos de eleições como possível período de manipulação.

A análise empírica foi complementada com um estudo comparativo entre dois grupos de países da Área do Euro, com o objetivo de verificar se as suas características estruturais têm influência na ocorrência e dimensão dos ciclos políticos.

Códigos JEL: D72, E62, P16

Palavras-chave: ciclos políticos orçamentais, política orçamental, composição orçamental, área do euro

Abstract

The political choices of governors not always are based on economic rationality and in citizens' welfare. These can be driven by the interests of policymakers related, namely, with their re-election or with their political ideology. This behaviour is on the rise of political cycles and this dissertation has points to contribute to the study of the latter. The analysis will focus on the Eurozone countries, during the 1996-2020 period. The goal of analysing these economies is to understand if, in developed countries subject to several supranational fiscal rules, occur, currently, political cycles in aggregated variables, just as the Net Lending, or if they have developed other means to manipulate fiscal policy without appearing, in a significant way, in the aggregate indicators of public accounts.

This said, in the first part of this study, we provided a descriptive analysis based on Burns-Mitchell diagrams to identify pre and post mean electoral dynamics of the primary budget balance. After, we proceeded with the making of an econometric study, in which we analysed the fiscal composition of this group of countries, in order to verify if there is evidence of manipulation during times of elections. In this analysis, we included, as well, the year prior to the election years as a possible period of manipulation.

The empirical analysis was complemented with a comparative study between two groups of countries of the Eurozone, aiming to verify if their structural characteristics has influence in the occurring and dimension of Political cycles.

JEL Codes: D72, E62, P16

Keywords: Political budget cycles, fiscal policy, budget composition, Euro area

Índice

Agradecimentos	ii
Resumo	iii
Abstract	iv
Índice de tabelas	vii
Índice de figuras	viii
Glossário de abreviaturas	ix
1. Introdução	1
2. Revisão de literatura.....	4
2.1. <i>Political business cycles</i> – Contextualização histórica	4
2.2. <i>Political Budget Cycles</i>	5
2.2.1. A caracterização dos <i>Political Budget Cycles</i>	5
2.2.2. A evolução dos <i>Political Budget Cycles</i>	7
2.3. Manipulação da composição orçamental.....	9
2.4. Fatores condicionantes dos ciclos políticos a nível agregado e desagregado	12
3. Análise Empírica.....	24
3.1. Análise descritiva – Diagramas de Burns-Mitchell.....	26
3.2. Modelo Econométrico e Metodologia.....	33
3.2.1. Modelo Econométrico	33
3.2.2. Metodologia.....	35
3.3. Análise dos resultados	37
3.3.1. Saldo Orçamental Primário	39
3.3.2. Despesa e Receita agregadas	40
3.3.3. Despesa desagregada por funções.....	41
3.3.4. Receita desagregada	43

3.4. Estudo comparativo	43
3.4.1. Saldo Orçamental primário	46
3.4.2. Despesa e Receita agregadas	46
3.4.3. Despesa desagregada por funções	47
3.4.4. Receita desagregada	49
4. Conclusão	51
Referências	55
Anexos	59

Índice de tabelas

Tabela 1 – Alguns estudos empíricos da literatura de ciclos políticos.....	21
Tabela 2 - Resultados da estimação	38
Tabela 3 - Resultados da estimação – Portugal, Itália, Irlanda, Grécia, Espanha ...	44
Tabela 4 - Resultados da estimação – restantes 14 países.....	45

Índice de figuras

Figura 1 - Diagramas de Burns-Mitchell – médias dos saldos orçamentais primários (SOP) na vizinhança de anos eleitorais, 1996-2020.....	31
Figura 2 - SOP em % do PIB potencial e funções da despesa em % do PIB	32
Figura 3 - SOP em % do PIB potencial e rubricas das receitas em % do PIB	32

Glossário de abreviaturas

AE – Área do Euro

EU – União Europeia

UEM – União Económica e Monetária

FMI – Fundo Monetário Internacional

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

FRSI – *Fiscal Rule Strength Index*

FRI – *Fiscal Rule Index*

PIB – Produto Interno Bruto

SOP – Saldo Orçamental Primário

SGAP – Serviços Gerais da Administração Pública

HEC – Habitação e Equipamentos Coletivos

SCRR – Serviços Culturais Recreativos e Religiosos

1. Introdução

É um facto que a evolução das economias se baseia na ocorrência de ciclos. Os decisores de política económica, nomeadamente os governos, têm instrumentos ao seu dispor para influenciar estes ciclos, afetando diretamente a economia e o quotidiano dos agentes económicos. Porém, o tipo de política que seguem nem sempre tem por base a racionalidade económica altruísta, podendo ser também motivada pelos próprios interesses e ideologias das autoridades de política, em particular, pelo ciclo eleitoral, estando na origem dos chamados ciclos políticos.

A primeira formalização teórica deste tema foi feita por Nordhaus (1975), introduzindo na literatura a designação *Political Business Cycles* e abordando o comportamento dos decisores de política como oportunista. Desde então, o conceito de ciclos políticos já foi amplamente estudado, e o tema evoluiu a par com a evolução da realidade. Consequentemente, alguns ramos de estudo mais recentes têm hoje mais relevância que outros. Como tal, os principais elementos de análise desta dissertação serão as variáveis influenciadas pela política orçamental, no âmbito da designação proposta por Rogoff (1990) – *Political Budget Cycles*.

A literatura que aborda o tema dos ciclos políticos é bastante diversificada, e são analisados inúmeros fatores capazes de influenciar o incentivo e a facilidade dos governantes em incorrer em políticas eleitoralistas. Entre estes fatores estão o nível de desenvolvimento e a qualidade e/ou a “idade” das democracias. De facto, nos países desenvolvidos, a qualidade institucional é superior, existem regras e conselhos orçamentais mais bem definidos e a independência do Banco Central está assegurada. Brender e Drazen (2008) e Shi e Svensson (2006) afirmam que a manipulação política do défice orçamental nos países desenvolvidos ocorre numa dimensão pouco significativa face aos países em desenvolvimento, ou é mesmo inexistente. Quanto a “novas democracias”, a evidência de manipulação é bem mais forte (Brender & Drazen, 2005). Para além disso, muitos autores verificam que, nos países desenvolvidos e com democracias bem estabelecidas, os eleitores são avessos ao aumento da despesa pública perto das eleições (*e.g.* Brender & Drazen, 2005, 2008).

Neste contexto, será que podemos assumir a inexistência de manipulação da política orçamental nos países desenvolvidos e com democracias bem estabelecidas? Ou terão estes países desenvolvidos outros meios para manipular a política orçamental sem que tal transpareça, de forma significativa, nas contas públicas? A literatura recente evoluiu no sentido de responder a estas questões, analisando e estudando a manipulação da composição

orçamental (*e.g.* a transferência de recursos de investimentos de longo prazo para outras despesas de curto prazo)(Drazen & Eslava, 2010).

Nesta dissertação, pretendemos contribuir, numa primeira parte, para a elaboração de uma resposta às duas questões acima referidas, tomando como base de análise os países da Área do Euro (AE), cuja política orçamental, embora independente, deve respeitar um conjunto de regras patentes no Pacto de Estabilidade e Crescimento, recentemente reforçadas em vários aspetos, desde logo, *e.g.*, pelo Pacto Orçamental (em vigor desde 2013). Conseguimos encontrar, no conjunto de países que formam a AE, evidência de manipulação da política orçamental com fins eleitoralistas? Caso a resposta seja afirmativa, que tipo de manipulação é possível encontrar? Terão os governantes desenvolvido mais mecanismos de manipulação para além da recomposição orçamental, como a escolha de manipular as contas públicas no ano anterior às eleições?

Para além dos objetivos descritos em cima, também pretendemos complementar a nossa análise com um estudo comparativo entre determinadas economias da nossa amostra. É um facto que os países da Área do Euro estão sujeitos às mesmas condições orçamentais, referidas no parágrafo anterior, e que têm as mesmas características base, destacando-se o seu nível de desenvolvimento e o tipo de democracia. No entanto, a eclosão da crise financeira fez emergir as debilidades de um determinado conjunto de países: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha (normalmente designados por PIIGS). Estas economias, quando comparadas com as restantes, são estruturalmente mais frágeis e deficitárias. A facilidade com que estes países se financiaram após a entrada na União Económica e Monetária (UEM) não correspondia ao risco de mercado mais elevado a eles associado. O dinheiro “fácil” a que este grupo teve acesso levou os seus governantes a tomar más decisões de política orçamental, trazendo consequências graves para estas economias, principalmente com a crise financeira de 2008 (Barrows, 2020). Desta forma, será de esperar que os políticos destes países sejam mais levianos na forma como aplicam as suas políticas orçamentais. Tendo em conta estes factos, terão estes países uma maior tendência a incorrer em ciclos políticos orçamentais que as restantes economias pertencentes à AE?

Após uma revisão de literatura elucidativa sobre a manifestação e os determinantes de ciclos políticos, analisar-se-á a composição do orçamento dos diferentes países de forma a verificar se há evidência de manipulação da política orçamental perto de eleições. Para tal, iremos primeiramente recorrer, como análise descritiva exploratória, ao Diagrama de Burns-

Mitchell, identificando dinâmicas pré e pós-eleitorais médias do saldo orçamental primário (sem, para já, diferenciarmos os dois grupos de países referidos em cima). Esta avaliação sumária será complementada com a aplicação de um modelo com dados em painel para o conjunto dos países da AE, permitindo explorar como o enquadramento orçamental Europeu condiciona a manipulação orçamental pré-eleitoral. O período de análise do nosso estudo decorre entre os anos 1996 e 2020.

Face à literatura existente, a presente dissertação pretende ser um complemento aos estudos dedicados a países desenvolvidos e, em especial, dedicados aos países da AE, que são ainda escassos. Acrescenta, ainda, duas novidades: a utilização do Diagrama de Burns-Mitchell como método de análise dos ciclos políticos e a inclusão do ano anterior às eleições como possível período de manipulação também.

A presente dissertação está organizada da seguinte forma: o capítulo 2 contém uma revisão de literatura, em que é feita uma contextualização histórica do estudo dos ciclos políticos, descrevendo a sua evolução desde a introdução do conceito até ao surgimento dos *Political Budget Cycles* e, mais tarde, dos ciclos na composição orçamental. É também discutido o efeito que diversos fatores podem ter na ocorrência dos ciclos políticos. No capítulo 3, procede-se ao estudo empírico, começando com a análise descritiva com recurso aos Diagramas de Burns-Mitchell, e posteriormente, descrevendo o modelo econométrico, a metodologia e fazendo a análise dos resultados obtidos. Finalmente, o capítulo 4 sumariza as principais conclusões obtidas neste trabalho.

2. Revisão de literatura

2.1. *Political business cycles* – Contextualização histórica

A manipulação de variáveis económicas por motivos eleitoralistas é considerada como “*conventional wisdom*” por parte de certos autores (Brender & Drazen, 2005, 2008; Drazen, 2000). Nordhaus (1975) foi o primeiro autor a tentar formalizar este fenómeno, atribuindo-lhe o nome de *Political Business Cycles*. O seu modelo tem por base a exploração, por parte do governo, da Curva de Phillips de curto prazo. Na sua formalização, o autor assume que os eleitores são “míopes”, tomando as suas decisões com base no que observaram num passado recente, que os governantes têm capacidade de utilizar a política monetária para atingir os seus objetivos e que não se verificam diferenças ideológicas entre os mesmos. Neste contexto, o decisor de política, perto das eleições, manipula a política monetária de forma a gerar uma expansão económica – o desemprego diminui e a inflação aumenta progressivamente. Isto eleva o bem-estar imediato dos eleitores e, consequentemente, o governo em funções (que tem o objetivo de ser reeleito) aumenta a probabilidade de permanecer no poder.

Após a exposição desta perspetiva eleitoralista, Hibbs (1977) introduz uma nova vertente teórica nesta área. Segundo este autor, o que conduz à ocorrência de ciclos políticos são as diferenças ideológicas dos partidos que concorrem ao poder – *Partisan Model*. Este modelo tem dois pontos em comum com o de Nordhaus (1975): os eleitores não são racionais e o mecanismo do modelo funciona com base na Curva de Phillips de curto prazo. Assim, as flutuações macroeconómicas decorrem das preferências de cada partido: um partido de esquerda no poder prioriza níveis baixos de desemprego e abdica facilmente de níveis baixos de inflação; um partido de direita no poder exerce a sua política de forma a obter níveis baixos de inflação, eventualmente, à custa de níveis mais elevados de desemprego. Apesar da relevância teórica que os modelos de Nordhaus (1975) e Hibbs (1977) têm, estes foram sujeitos a diversas críticas. As mais relevantes respeitam à caracterização dos eleitores como *backward-looking* e com a possibilidade irrealista de exploração permanente da Curva de Phillips de curto prazo pelos governantes (Drazen, 2000), quando os agentes otimizam a utilidade com base em preços relativos e variáveis reais.

Neste sentido, novos modelos foram desenvolvidos, com o objetivo de colmatar as imprecisões dos primeiros. Um dos trabalhos mais pertinentes é o de Alesina (1987), que

reformulou a perspectiva partidária, tornando-a consistente com o comportamento racional dos eleitores (Drazen, 2000). Como tal, toda a informação disponível sobre a competência do governo é tomada em consideração no momento da decisão. Nesta nova análise, a ocorrência de ciclos políticos deve-se à incerteza quanto ao resultado das eleições. Por exemplo, se um partido de esquerda ganha as eleições, o nível de inflação será superior ao valor formado pelas expectativas dos eleitores e o do desemprego inferior; consequentemente, um novo ciclo ganha forma. Rogoff e Sibert (1988) e Rogoff (1990) reformularam a perspectiva de Nordhaus (1975) incluindo as expectativas racionais e abandonando a possibilidade de manipulação da Curva de Phillips. Assim, introduzem na literatura a manipulação da política orçamental. Neste caso, a ocorrência de ciclos, mesmo na presença de eleitores racionais, deve-se à assimetria de informação entre os governantes em funções e os agentes económicos. O governo no poder tenta sinalizar a sua competência estimulando a economia – segundo os autores, os decisores de política são tão mais competentes quanto menos recursos precisarem para um dado nível de serviços públicos. Em contraposição com os *Political Business Cycles*, em que os governantes tentam manipular variáveis macroeconómicas (taxa de desemprego e taxa de inflação), Rogoff (1990) apresenta a designação de *Political Budget Cycles*, que tem por base o uso particular da política orçamental expansionista como instrumento para influenciar as decisões dos agentes económicos.

2.2. *Political Budget Cycles*

2.2.1. A caracterização dos *Political Budget Cycles*

As falhas na caracterização de racionalidade dos eleitores, a assunção irrealista da possibilidade de manipulação permanente da política monetária e a fraca evidência empírica (Drazen, 2000) enfraqueceram a relevância dos *Political Business Cycles* no meio científico. No entanto, a premência de compreender como a agenda política pode influenciar a atividade económica de um país não diminuiu e a literatura focou-se na manipulação da política orçamental. Assim, atualmente, o conceito que assume uma posição central no estudo dos ciclos políticos é o dos *Political Budget Cycles*. Nesta abordagem, os ciclos políticos ocorrem quando os governantes aplicam políticas orçamentais expansionistas antes das eleições, sendo que, quando reeleitos, recorrem a medidas contracionistas (Schneider, 2010). Explicações para a presença de ciclos políticos baseadas na manipulação da política orçamental formam uma base teórica para os modelos e estudos empíricos mais robusta e convincente, adequando-se melhor aos dados relativos à economia (Drazen, 2000). Ao longo

dos últimos anos, diversos modelos de *Political Budget Cycles* foram desenvolvidos, tendo como principal base o pressuposto de informação assimétrica entre os eleitores e os governantes. No entanto, se por um lado temos os modelos de Rogoff e Sibert (1988) e Rogoff (1990), em que os eleitores enfrentam um problema de seleção adversa; por outro lado temos os modelos mais recentemente desenvolvidos, cujo funcionamento tem como base um problema de risco moral (Drazen & Eslava, 2010; Shi & Svensson, 2002a, 2006).

O modelo apresentado por Rogoff e Sibert (1988) diz-nos que os eleitores pretendem eleger o político mais competente, mas não têm informação completa e totalmente atualizada relativamente à capacidade do governante no poder. Contrariamente, este decisor de política sabe qual a sua capacidade de providenciar bens públicos para cada nível de recursos. Os eleitores são racionais e, com o objetivo de tomarem uma decisão, reúnem toda a informação disponível relativa aos resultados das políticas orçamentais implementadas pelo governante ao longo do tempo; os autores afirmam que os eleitores relacionam o desempenho de um governante ao longo do tempo, conjugando o seu comportamento recente com o que observaram no passado para formarem as suas expectativas relativamente à competência do mesmo. Assim, antes das eleições, o governante que tem o objetivo de ser reeleito, é incentivado a sinalizar que é competente, incorrendo em políticas orçamentais expansionistas, cujo efeito no défice é observado pelos agentes económicos apenas depois das eleições.

A posterior proposta de Rogoff (1990), vinda no seguimento deste modelo de Rogoff e Sibert (1988), sugere que os governantes também podem sinalizar a sua competência através da deslocação de recursos, antes das eleições, de despesas orçamentais menos visíveis e cujos benefícios são apenas verificados mais tarde, para despesas mais visíveis e verificáveis antes das eleições. Neste caso, o governo tem informação relativamente às despesas correntes e às despesas de mais longo prazo, mas os eleitores apenas observam as despesas de curto prazo e conjecturam a competência do decisor de política apenas com base nas mesmas. A informação assimétrica verifica-se também neste sentido, sendo que, apesar dos eleitores verificarem o nível de despesas dos impostos correntes antes das eleições, não observam os valores para as despesas de capital para avaliar a competência (Kneebone & McKenzie, 2001).

Quanto aos modelos de risco moral (com Shi e Svensson (2002a) entre os primeiros autores a sugerirem esta abordagem), tal como nos de seleção adversa, cada candidato ao poder tem um nível de competência, mas, neste caso, nem os eleitores nem os próprios governantes

conhecem o seu nível no momento presente, ou seja, os governantes também não sabem o quão eficientemente conseguirão transformar os recursos disponíveis em bens públicos (Shi & Svensson, 2003). Os eleitores, racionais, baseiam-se no que observam durante o mandato para inferirem a competência do decisor no poder e, assim, poderem votar no que assumem ser o mais competente. O decisor tomará medidas orçamentais expansionistas utilizando formas de financiar as mesmas que não são visíveis aos eleitores – “*hidden effort*”. Como Shi e Svensson (2003) explicam, se a competência de um político no poder se baseia no quão bem este converte as receitas do estado em bens públicos, este “*hidden effort*” será a contração excessiva de empréstimos a curto prazo por parte do governo.

2.2.2. A evolução dos *Political Budget Cycles*

No decorrer dos anos, o desenvolvimento do estudo dos ciclos políticos permitiu a identificação de vários fatores capazes de influenciar a sua ocorrência e dimensão, sendo que o contexto institucional, político e económico em que um país se encontra têm um peso significativo na caracterização deste fenómeno. A análise destes fatores contribuiu para a evolução do estudo dos *Political Budget Cycles* até ao tema que hoje é mais relevante na área: a manipulação da composição orçamental.

Neste sentido, no contexto da literatura que aborda o tema dos ciclos políticos, a primeira distinção fundamental feita pela literatura é a entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Num dos primeiros estudos sobre ciclos políticos nos países em desenvolvimento, Schuknecht (1996) afirma que a manipulação das contas públicas com objetivos eleitorais é mais fácil de ocorrer neste tipo de países, uma vez que o enquadramento institucional da contabilidade pública possui um grau de sofisticação inferior ao dos países desenvolvidos. O autor encontrou apoio para esta asserção no seu estudo relativo a 35 países em desenvolvimento, entre 1970 e 1992, no qual verifica uma forte evidência de políticas orçamentais oportunistas.

É importante referir que a análise dos ciclos políticos nos países em desenvolvimento concentra-se sobretudo na conduta eleitoralista dos governantes. Segundo Shi e Svensson (2003), Schuknecht (1996) ou Vergne (2009), os *Partisan Models* não têm grande expressão nestes países pois neles é difícil estabelecer as diferentes preferências económicas e ideológicas dos partidos, uma vez que não exibem o mesmo padrão esquerda-direita que os países ocidentais exibem. Mesmo nos países desenvolvidos, esta distinção perdeu relevância

com o aumento do número de partidos no espectro político e a consequente sobreposição de ideologias entre eles (Ross, 2000).

Apesar da relevância da literatura desenvolvida em torno do nível de desenvolvimento, Brender e Drazen (2005) destacam um outro tipo de diferenciação – “novas” democracias vs. democracias estabelecidas. No seu estudo, realizado para 106 países entre 1960 e 2001, os autores mostram que, retirando as democracias recentes da amostra e considerando apenas eleições em democracias estabelecidas, a evidência de ciclos orçamentais diminui significativamente. Segundo os autores, estes factos têm a ver com o nível de experiência dos indivíduos com eleições e com a diferente disponibilidade e qualidade de informação entres os dois tipos de países. Em democracias estabelecidas, os eleitores têm uma maior capacidade de identificar manipulação orçamental.

A introdução desta nova dicotomia no estudo dos *Political Budget Cycles*, potenciou uma melhor caracterização dos eleitores já que, a partir desta análise, é possível verificar que, quando bem informados, os agentes económicos presentes em democracias fortes e bem estabelecidas não aprovam aumentos de despesas que resultem num aumento desnecessário do défice e da dívida pública, principalmente antes das eleições. Isto tem um efeito negativo na dimensão do alcance da manipulação pré-eleitoral, comparando com democracias recentes (Alt & Lassen, 2006). Este tipo de eleitores são designados de “*fiscal conservatives*” (Brender & Drazen, 2005).

Conservadorismo fiscal

A caracterização dos eleitores como *fiscal conservatives* é um tema amplamente estudado na literatura e tem implicações importantes na teoria dos ciclos políticos. A justificação para este tipo de característica está no facto dos eleitores associarem o ato de incorrer a maiores despesas antes das eleições a irresponsabilidade por parte dos governantes, já que um desequilíbrio orçamental poderá trazer incerteza e volatilidade económica, sendo custoso (Brender & Drazen, 2008). Com este facto, o incentivo dos governantes para influenciar o voto através da política orçamental diminui, já que seriam penalizados com esse comportamento.

De facto, vários estudos apresentam evidência para este facto. Um dos primeiros foi o de Peltzman (1992) para os EUA que, entre os anos 1950 e 1988, verificou que os eleitores penalizavam o crescimento das despesas antes das eleições, sendo especialmente mais prejudicial do que em qualquer outra altura. Brender e Drazen (2008) também dão uma

importante contribuição para este tema, estudando 350 campanhas eleitorais, entre 1960 e 2003, em 74 países. Os resultados do seu estudo mostram que o aumento do déficit não melhora as perspectivas de reeleição dos decisores de política, independentemente das características do grupo de países em análise (nível de desenvolvimento, “novas” ou “velhas” democracias, tipo de sistema do governo, etc.). Particularmente, em países desenvolvidos e com democracias bem estabelecidas encontram um efeito negativo. Na sua análise, verificam ainda que os eleitores não só não aprovam expansões orçamentais antes das eleições como também durante todo o mandato de um governante.

A capacidade de os eleitores *fiscal conservatives* observarem e tomarem decisões relativamente às suas escolhas depende da informação que obtêm sobre as decisões de política orçamental do político no poder, ou seja, depende da transparência orçamental das instituições do seu país (Schneider, 2010). Assim, autores como Alt e Lassen (2006) e Schneider (2010) afirmam que a transparência orçamental é um dos fatores que torna a manipulação do saldo orçamental menos atrativa e mais difícil para os governantes.

2.3. Manipulação da composição orçamental

Com a racionalidade dos eleitores e o facto de serem “*fiscal conservatives*”, é difícil entender como o aumento da despesa pública pré-eleições pode trazer benefícios para os governantes (Drazen & Eslava, 2010). Tendo em conta este paradigma, e considerando as restrições provenientes de regras orçamentais, da maior quantidade e qualidade de informação a que os eleitores têm acesso e o maior nível de transparência por parte das instituições (Schneider, 2010), é de esperar que os decisores de política recorram a outras formas de manipulação pré-eleitoral, menos visíveis. Por isso, de entre os mais recentes e importantes ramos da literatura de ciclos políticos, destaca-se o estudo da manipulação da composição orçamental por parte dos decisores políticos.

A “nova” manipulação eleitoralista baseia-se na alteração da composição orçamental, possibilitando a manutenção do nível de despesa geral e do déficit (Drazen & Eslava, 2010). Schneider (2010) refere que esta estratégia é menos atrativa aos decisores de política, conseguindo apenas influenciar um determinado grupo de eleitores, vendo-se obrigados a diminuir outro tipo de despesas; a autora descreve-a como a “*second-best strategy*” dos governantes.

Rogoff (1990) foi um dos primeiros autores a introduzir a hipótese da manipulação orçamental a um nível mais desagregado, propondo que o governo desloca recursos de despesas de capital para investimentos de mais curto prazo ou despesas correntes que sejam mais visíveis, influenciando os eleitores. Noutras hipóteses, o governo também pode dirigir a sua manipulação para certos grupos de pessoas cujo comportamento se refletirá num aumento de votos, em detrimento de eleitores menos sensíveis à manipulação eleitoralista. Pode ocorrer através da diminuição de impostos para os primeiros, aumentando os impostos ou diminuindo as despesas direcionadas para os segundos. Assim, mesmo que os eleitores sejam *fiscal conservatives*, respondem racional e positivamente à manipulação dos decisores de política.

Kneebone e McKenzie (2001) contribuíram para o estudo da manipulação da composição orçamental com a sua análise empírica às províncias canadianas, entre 1996 e 1997. Na base da sua análise está a proposta de Rogoff (1990); no entanto, interpretam a distinção do autor entre despesas correntes e de capital como programas mais ou menos visíveis e não na tradicional aceção. Ou seja, na sua interpretação, não é o *timing* das despesas que interessam, mas sim a sua visibilidade e verificabilidade antes das eleições. Com verificabilidade, os autores pretendem descrever os tipos de despesas facilmente associados ao governo local (ao nível das províncias) e não confundidas com políticas cuja responsabilidade seja partilhada com o governo a nível nacional. Com isto, os autores mostram que, em anos de eleições, ocorre uma diminuição de despesas, segundo eles, menos visíveis e identificáveis ao nível do poder local: saúde, serviços sociais e desenvolvimento industrial; sendo que aumentam as despesas em categorias mais visíveis a esse nível de descentralização, como as relativas à educação, infraestruturas e cultura. Quanto às receitas, os autores consideram que são menos identificáveis ao nível do poder local e consideram que os efeitos oportunistas entre as suas categorias são relativamente homogêneos.

Schneider (2010) também faz uma importante contribuição para o estudo da manipulação da composição orçamental, reiterando que os decisores de política não estão limitados à manipulação do défice para influenciarem os eleitores. A autora associa a elevada transparência orçamental que os estados alemães apresentam à sua necessidade de evitar ciclos no défice e recorrer a um aumento das despesas em bens públicos através da redistribuição dos recursos para determinadas rubricas vindos de outros itens do orçamento que são menos relevantes para a manipulação eleitoral. Na sua análise empírica aos estados

do oeste da Alemanha, entre 1970 e 2003, Schneider (2010) mostra que, mantendo o saldo orçamental equilibrado, os governantes aumentam as transferências sociais antes das eleições. Schneider (2010) identifica a rubrica que traz mais benefícios visíveis e atribuíveis (ao governante) a um maior número de eleitores. Assim sendo, atribui estas características aos gastos na Segurança Social, afirmando que este tipo de despesa se tornou uma das componentes alvo mais relevantes no estudo dos ciclos políticos orçamentais.

Relativamente a modelos desenvolvidos em termos da manipulação da composição orçamental, Drazen e Eslava (2010) deram uma contribuição importante, apresentando um modelo de risco moral. Neste caso, a informação imperfeita a que os eleitores têm acesso é respeitante às preferências dos governantes relativamente à composição orçamental, e não à sua competência relativa ao controlo orçamental. Os decisores de política sinalizam as suas preferências, deslocando recursos de tipos de despesas menos favoráveis para rubricas orçamentais concordantes com as preferências dos indivíduos, sem provocarem uma expansão orçamental. Assim, os eleitores reagem de forma racional à manipulação dos governantes, deduzindo que as preferências dos mesmos estão de acordo com as suas e, simultaneamente, validando a competência das autoridades, pois o défice não aumenta. No mesmo artigo, os autores testam o seu modelo com um estudo empírico relativo às eleições municipais decorridas entre 1987 e 2002, na Colômbia. Os seus resultados indicam, em período eleitoral, um aumento nos gastos relativos a projetos de desenvolvimento de infraestruturas, em detrimento de despesas mais correntes, como transferências para pensionistas.

Noutros estudos empíricos, autores como Castro e Martins (2018) analisaram este fenómeno em 18 países europeus, entre 1990 e 2012, quando analisam componentes e subcomponentes funcionais das despesas públicas. Os autores concluem que componentes como a educação e subcomponentes da saúde (variáveis mais visíveis) são manipuladas com fins eleitorais. O estudo destes autores apresenta uma novidade interessante, visto que analisam a manipulação dos ciclos políticos a um nível mais profundo – especificamente, ao nível das componentes funcionais da despesa do governo e das suas subcomponentes. Quanto à manipulação da composição orçamental por motivos partidários, num estudo para países da OCDE entre 1995 e 2016, Potrafke (2020) verificou que, a longo prazo, os governos centro/esquerda aumentavam mais a despesa em educação e menos em serviços públicos quando comparados

com governos de direita. Também conclui que, em geral, em anos de eleições, as despesas em defesa diminuem, independentemente da cor política do partido no poder.

Para países em desenvolvimento, Vergne (2009) estuda 42 dos mesmos entre os anos de 1975 e 2001, afirmando que o estudo da manipulação da composição orçamental para este tipo de países é muito importante, sendo que as fracas estruturas institucionais e a corrupção nos mesmos permitem uma maior discricção no uso de políticas manipulativas. A autora verifica que a despesa pública em anos de eleições se desloca de despesas de capital (investimentos de longo prazo, menos visíveis) para gastos correntes, mais visíveis.

2.4. Fatores condicionantes dos ciclos políticos a nível agregado e desagregado

O estudo dos ciclos políticos estaria incompleto se não abordasse a diversidade de características das diferentes economias e como isso pode influenciar a ocorrência e dimensão dos mesmos. Como referem Alt e Lassen (2006), as condições institucionais, políticas e económicas de um país poderão ter influência na facilidade com que políticas oportunistas ou partidárias são aplicadas e também influenciam o valor que o eleitoralismo pode ter para cada governante. Entre os fatores que podem influenciar os ciclos políticos, estão o nível de desenvolvimento e a maturidade da democracia, já brevemente abordados neste trabalho. No entanto, a literatura identifica outras condicionantes dos *Political Budget Cycles*, mais fundamentais, e que poderão estar na origem da diferenciação do nível de desenvolvimento ou da qualidade da democracia. A análise destes fatores contribuiu para a evolução do estudo dos *Political Budget Cycles*, permitindo uma melhor identificação e caracterização do comportamento dos políticos no poder.

2.4.1. Nível de desenvolvimento e maturidade/nível da democracia

Como foi descrito na secção 2.2., o nível de desenvolvimento é um fator condicionador dos *Political Budget Cycles*, tendo sido a primeira distinção relevante feita pela literatura. Como foi referido, o estudo de Schuknecht (1996), relativo a 35 países em desenvolvimento, entre 1970 e 1992, demonstra nos mesmos uma forte presença de políticas orçamentais oportunistas. O autor argumenta que a manipulação eleitoralista das contas públicas ocorre mais facilmente neste tipo de países pois o enquadramento institucional da contabilidade pública possui um grau de sofisticação inferior ao dos países desenvolvidos.

Neste caso, estas políticas são dirigidas, principalmente, ao aumento das despesas. Nos países em desenvolvimento, os governantes tendem a afetar este lado do saldo orçamental (tem um impacto mais direto no bem-estar do eleitores), em detrimento das receitas, já que a base tributária é fraca e uma diminuição dos impostos não teria um efeito significativo nas intenções de voto (Schuknecht, 2000).

Outros estudos foram desenvolvidos, não só analisando o comportamento dos países em desenvolvimento, como também confrontando esses dados com os dos relativos aos países desenvolvidos. De uma forma geral, a evidência empírica mostra que os *Political Budget Cycles* ocorrem nos dois tipos de países; no entanto, a sua relevância é significativamente superior nos países em desenvolvimento (Brender & Drazen, 2005, 2008; Shi & Svensson, 2002b, 2003, 2006). Shi e Svensson (2006) teorizam que estas disparidades na dimensão dos ciclos políticos advêm dos diferentes níveis de corrupção e de proliferação de informação (através dos media, *e.g.*) entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento. Estes fatores influenciam a facilidade e os incentivos dos políticos a incorrer em políticas eleitoralistas. Outros autores, como Alt e Lassen (2006) e Streb, Lema, e Torrens (2009), argumentam que outras variáveis podem estar na origem destas dissemelhanças, como o nível de transparência orçamental das instituições ou relevância da presença de *checks and balances*.

Para além disso, a maturidade democrática de um país também é considerada um importante fator condicionante dos ciclos políticos orçamentais. Neste caso, o argumento de Brender e Drazen (2005) tem um papel central na literatura: os autores abandonam a ideia de que os *Political Budget Cycles* são sobretudo um fenómeno de países em desenvolvimento, enfatizando a diferença entre “novas” e “velhas” democracias. Argumentam que a verificação de ciclos políticos, nos dois tipos de países, se deve ao facto de se incluírem nas amostras analisadas países recentemente democratizados. Assim, os autores mostram que, retirando este tipo de países da amostra e considerando apenas eleições em democracias estabelecidas, a evidência de ciclos orçamentais diminui significativamente. Segundo Brender e Drazen (2005), os ciclos políticos são mais proeminentes nas democracias recentes pois os eleitores têm menos experiência com a dinâmica do ato eleitoral e pouco acesso a informação relativa ao mesmo. No seu estudo, Vergne (2009) também verifica que a evolução da maturidade das democracias tem um efeito negativo na dimensão dos ciclos no saldo orçamental.

Contudo, alguns autores, como Gonzalez (2002), argumentam que a diferenciação não devia estar no período de tempo em que um país se encontra em democracia, mas sim no

nível/qualidade da sua democracia (ainda que a autora faça a sua análise com base num nível mais desagregado das variáveis orçamentais). Brender e Drazen (2005) também discutem a possibilidade de ser o nível/qualidade da democracia que influencia os *Political Budget Cycles*. Com isto, estudam empiricamente esta hipótese, analisando separadamente países com elevados níveis de democracia e países com níveis mais baixos fazendo uso do filtro POLITY¹: países cujos valores estão entre 0 e 9, são considerados países com níveis baixos de democracia; caso o país apresente o valor 10, é considerado como tendo níveis altos de democracia. Efetivamente, verificando os resultados para a amostra de todos os países, a evidência de ciclos políticos em países com níveis mais baixos de democracia é significativa, enquanto nos restantes é muito baixa. No entanto, apesar destes resultados, quando os autores separam a amostra entre novas e estabelecidas democracias, verificam que o efeito do nível da democracia na amostra anterior se devia, novamente, à presença de democracias recentes. No grupo de países recentemente democratizados, verifica-se que o nível do défice é independente do nível da democracia de um país. Os autores afirmam que é possível abandonar a hipótese de que os resultados para as novas democracias refletem apenas a sua baixa qualidade democrática, ao invés de serem apenas “novas”.

Ao nível da manipulação da composição orçamental, é escassa a literatura que contrapõe os países desenvolvidos e em desenvolvimento. Vergne (2009) estuda este fenómeno apenas para uma amostra de países em desenvolvimento e alega que, de facto, estes países são caracterizados por um conjunto de fatores potenciadores de uma maior manipulação desagregada das contas públicas, face aos países desenvolvidos (*e.g.*, nível de transparência orçamental das instituições, *media, checks and balances*). No que toca à maturidade das democracias, Vergne (2009) mostra que os efeitos eleitorais na manipulação da composição orçamental mantêm-se mesmo em democracias mais bem estabelecidas.

2.4.2. Corrupção e *rent-seeking activities*

Shi e Svensson (2006) e De Haan e Klomp (2013), afirmam que os incentivos dos políticos no poder para manipularem as variáveis orçamentais dependem da qualidade político-institucional do país, definindo este conceito como o nível de corrupção de um país e a

¹ A fonte deste filtro é o projeto POLITY IV, desenvolvido na Universidade de Maryland. Esta variável assume valores entre -10 (autocracia) e 10 (nível mais elevado de democracia). Apenas os países aos quais são atribuídos valores entre 0 e 10 são considerados democracias. No mesmo estudo, Brender e Drazen (2005) também utilizaram esta variável para identificar quais os países que são democracias.

dimensão das atividades *rent-seeking*. Por outras palavras, quanto maiores forem os benefícios privados que os governantes retiram da sua posição de poder, maiores serão os seus incentivos para aplicar políticas eleitoralistas.

Shi e Svensson (2006) propõem que esta variável, a par com a disseminação de informação (especificamente por parte dos *media*), a ser descrita no próximo ponto, pode servir de explicação para as diferenças que se observam entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento. Assim, estudam empiricamente esta hipótese, verificando o seu efeito no saldo orçamental. A sua análise expõe que, de facto, os valores médios de corrupção nos países em desenvolvimento são muito superiores aos dos países desenvolvidos; os resultados evidenciam que a dimensão dos ciclos políticos é significativamente superior em países cuja qualidade institucional é fraca.

2.4.3. Acesso aos *media* e à informação

Como referido no ponto anterior, Shi e Svensson (2006) propõem também que o acesso que os agentes têm aos meios de comunicação e o grau de liberdade de expressão têm impacto na dimensão e ocorrência dos ciclos políticos, podendo estar na origem da diferença entre países com níveis de desenvolvimento diferentes. Os resultados do seu estudo empírico indicam que uma maior quantidade de eleitores bem informados conduz à ocorrência de ciclos pré-eleitorais refletidos no défice orçamental de menor amplitude.

Vergne (2009) também estudou o efeito que o acesso à informação por parte dos eleitores tinha nos ciclos políticos, mas ao nível desagregado das contas públicas. Os resultados desta análise mostram que uma maior percentagem de eleitores informados conduz a uma menor distorção pré-eleitoral da composição orçamental.

2.4.4. Regras orçamentais

O estudo do efeito de regras orçamentais (*e.g.*, limites máximos para os défices orçamentais e dívida pública ou para determinadas componentes da despesa pública) sobre a ocorrência e dimensão dos *Political Budget Cycles* tem uma elevada e crescente relevância na literatura de ciclos políticos. A adoção deste tipo de restrições por parte de países desenvolvidos e em desenvolvimento tem como objetivo evitar a volatilidade macroeconómica que a indisciplina orçamental, levada a cabo ou não por políticas oportunistas pré-eleitorais, pode provocar (Eklou & Joanis, 2019). Muitos autores estudaram se, efetivamente, as regras orçamentais limitam os ciclos políticos.

Num estudo recente, Gootjes, de Haan, e Jong-A-Pin (2021) analisaram 77 países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre 1984 e 2015, utilizando informação disponibilizada pelo FMI relativamente às suas regras orçamentais. Concluíram que as mesmas não só melhoram a disciplina orçamental de um país, como também moderam a manipulação pré-eleitoral. Relativamente aos países em desenvolvimento, Eklou e Joanis (2019) estudaram 67 dos mesmos, entre 1985 e 2007, e concluíram que as regras orçamentais são eficazes na restrição dos *Political Budget Cycles*, principalmente quanto mais tempo estiverem em vigor.

No âmbito desta dissertação, é importante analisar como as regras orçamentais influenciam os ciclos nos países da União Europeia e, em particular, nos países da Área do Euro. Apesar da política orçamental dos países da UE ser independente, estão sujeitos a um conjunto de regras que devem respeitar, patentes no Pacto de Estabilidade e Crescimento, posteriormente reforçadas a vários níveis, *e.g.*, através do Pacto Orçamental (em vigor desde 2013). Por sua vez, os países da AE, pertencendo a uma União Monetária, estão sujeitos a condições políticas mais restritivas, já que, para além dos limites descritos em cima, a sua política monetária não é independente. Neste sentido, é interessante analisar como se comportam estes países em termos de ciclos políticos. Num estudo realizado a países pertencentes à AE, Mink e de Haan (2006) verificaram a ocorrência de políticas orçamentais expansionistas pré-eleitorais, levando a aumentos do défice. Este resultado parece contraditório, face às restrições a que estes países estão sujeitos.

Sabendo que a eficácia das regras orçamentais depende, em grande parte, do ambiente institucional em que estão inseridas, a Comissão Europeia dispõe do *Fiscal Rules Index* (FRI). O objetivo deste índice é de avaliar a qualidade das regras tendo em conta a influência que o contexto institucional de cada país tem no cumprimento das mesmas. O FRI é obtido a partir do *Fiscal Rule Strength Index* (FRSI). Este índice caracteriza cada regra orçamental implementada em cada país, num certo período de tempo, tendo em consideração 5 importantes fatores institucionais para o cumprimento de uma regra orçamental: (i) qual a base legal da sua implementação; (ii) a liberdade existente para a sua alteração; (iii) a natureza do instituição responsável pela sua monitorização; (iv) os mecanismos de correção existentes em caso de desvio da observância da regra; (v) a sua resiliência relativamente a choques fora

do controlo do governo. A construção do FRI é feita a partir da agregação, por país e por ano, do conjunto dos valores do índice FRSI de todas regras.²

Tal como De Haan e Klomp (2013) referem, um fator capaz de influenciar a eficácia das regras orçamentais aplicadas é o nível de transparência orçamental de uma economia. Face ao contexto das regras orçamentais em que um país se insere, a transparência das instituições é muito importante para garantir que, tanto ao nível agregado como desagregado, as regras são cumpridas.

2.4.5. Transparência orçamental

A transparência orçamental por parte das instituições permite aos eleitores, diretamente ou através dos meios de comunicação, observar e inferir as consequências e a razão pela qual o governo aplica uma determinada política orçamental (Alt & Lassen, 2006). Craig e Kopits (1998) apresentam uma definição deste conceito: “(...) *openness toward the public at large about government structure and functions, fiscal policy intentions, public sector accounts, and projections. It involves ready access to reliable, comprehensive, timely, understandable, and internationally comparable information on government activities (. . .) so that the electorate and financial markets can accurately assess the government’s financial position and the true costs and benefits of government activities, including their present and future economic and social implications*” (p.1).

A transparência orçamental permite aos eleitores uma melhor distinção dos determinantes da política orçamental e a identificação de políticas eleitoralistas. Alt e Lassen (2006) estudam como a transparência das instituições pode influenciar a ocorrência e dimensão dos ciclos políticos no défice, entre 1989 e 1998, para 19 países avançados e democraticamente bem estabelecidos da OCDE. Os resultados indicam claramente que a dimensão dos ciclos no saldo orçamental dependem do nível da transparência orçamental. Neste caso, é facilmente perceptível como este conceito vem complementar os modelos de informação assimétrica, em que os eleitores (e os governantes, no caso dos modelos de risco moral) não tinham acesso à informação relativa ao saldo orçamental antes das eleições (Alt & Lassen, 2006). Assim, é possível afirmar que a transparência orçamental vem eliminar estas assimetrias de informação relativas ao défice.

² Fonte:

https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/fiscal-governance-eu-member-states/numerical-fiscal-rules-eu-member-countries_en

Schneider (2010) afirma que não se verificam ciclos políticos no déficit em países com elevada transparência institucional, provando-o com base no observado para os estados do oeste da Alemanha, entre 1970 e 2003. Mas argumenta que esta restrição não impede o comportamento oportunista dos decisores de política, que fazem uso da manipulação da composição orçamental. De facto, a autora prova que, apesar destes estados serem altamente transparentes, esta segunda estratégia é utilizada pelos decisores de política. No entanto, apesar de ser possível concluir como o nível de transparência afeta o nível do déficit, não há estudos que analisem como pode influenciar a manipulação mais desagregada das contas públicas.

Num artigo desenvolvido por Milesi-Ferretti (2004) relativamente ao papel das regras orçamentais e à possibilidade de estas conduzirem os políticos ao uso de “contabilidade criativa”, o autor conclui que a probabilidade deste tipo de comportamento ser detetado depende do nível de transparência orçamental. Apesar deste artigo não estudar diretamente o fenómeno dos ciclos políticos, os seus resultados ajudam a perceber qual o efeito positivo que a transparência terá ao nível da manipulação da composição orçamental na presença de regras orçamentais.

2.4.6. Polarização dos partidos políticos

Tal como a transparência das instituições ou a disseminação de informação afeta a habilidade com que um decisor de política aplica medidas eleitoralistas, o nível de polarização política do seu país influencia os seus incentivos. Alt e Lassen (2006) definem este conceito como a distância ideológica entre os principais partidos concorrentes. Os autores argumentam que, quanto maior for a polarização entre os partidos, maior será o incentivo destes em se manterem no poder, já que as medidas aplicadas pelo partido opositor trariam perdas de utilidade crescentes para o partido no poder. Assim, os governantes estão dispostos a incorrer em défices mais elevados, conduzindo a *Political Budget Cycles* de maior dimensão. No seu estudo para 19 países da OCDE entre 1989 e 1998, encontraram evidência empírica que prova que os ciclos políticos são influenciados pela polarização política.

2.4.7. Coligações e *checks and balances*: veto-players

Hanusch (2012) refere que os modelos presentes na literatura que tentam explicar os ciclos políticos falham na representação correta do governo. Em geral, é assumido que os governos são constituídos por um só partido, mas, na realidade, um número significativo de países tem

governos formados por uma coligação de partidos. Apesar de ser seguro admitir que todos os elementos das coligações pretendem uma reeleição, o autor afirma que nem todos beneficiam da manipulação orçamental pré-eleitoral da mesma forma e, mesmo fazendo parte do mesmo governo, são unidades políticas distintas com diferentes incentivos. Segundo o autor, os incentivos/benefícios de cada participante na coligação em proceder a atos eleitoralistas dependem da dimensão do partido, da sua posição no espaço político e do poder do partido no governo. Hanusch (2012) concluiu que os partidos de maior dimensão beneficiam mais do aumento do défice antes das eleições.

Chang (2008), com base no raciocínio de que os parceiros de coligação servem como *veto-players* que podem limitar as ações dos outros participantes, estuda 21 países da OCDE, entre 1973 e 2000, e mostra que quanto mais participantes tiver uma coligação que esteja no poder, menor será a dimensão dos ciclos políticos.

Streb, Lema e Torrens (2009) também apontaram uma importante falha na forma como a literatura representa o sistema governamental. A verdade é que grande parte dos estudos empíricos realizados assumem que o poder executivo tem discricção absoluta na forma como decide e aplica as medidas de política, ignorando o papel do poder legislativo no processo de decisão orçamental. Neste sentido, *checks and balances* designa o sistema em que diferentes ramos políticos partilham o poder, podendo alterar ou vetar políticas decididas por outros órgãos de soberania.

Desta forma, quanto mais exigente ou complexo for o sistema de *checks and balances*, mais difícil para o governante será implementar políticas eleitoralistas (De Haan & Klomp, 2013); tal como Streb, Lema e Torrens (2009) reiteram, a ocorrência e dimensão dos *Political Budget Cycles* não está apenas dependente da presença de informação imperfeita, também depende da liberdade que um governante tem no poder. Quanto aos resultados destes autores, usando uma amostra de 67 países entre 1960 e 2001, a evidência indica que esta variável restringe os ciclos políticos no défice. Analisam separadamente países com níveis de desenvolvimento e maturidade da democracia diferentes, tendo por base o seu argumento de que a fraca evidência de ciclos relevantes nos países mais avançados se deve ao facto de a literatura não controlar a presença de *checks and balances* nos mesmos. Nesta análise, verificam que, condicionando com presença de *checks and balances*, os ciclos se verificam em todos os tipos de países, mas, de facto, nos países em desenvolvimento e democracias recentes a presença de eleições tem um efeito superior no défice. Estes resultados evidenciam que, efetivamente,

países em desenvolvimento e com democracias recentes são caracterizados por certos fatores que os tornam mais suscetíveis a ciclos políticos, nomeadamente a presença de *checks and balances* menos eficazes que nos restantes países.

2.4.8. Incentivos dos governantes e a votação não económica

Finalmente, Schultz (1995) alerta para uma outra falha na literatura que estuda os ciclos políticos. Segundo o autor, é frequentemente assumido que há sempre interesse por parte dos governantes em manipular a economia e que o incentivo para recorrer a esses atos não varia entre eleições. Este tipo de pressuposto poderá influenciar profundamente os resultados empíricos realizados sobre este tema. No sentido de colmatar estas falhas, o autor explica que os incentivos de um governo em manipular a economia dependem da sua segurança em relação às suas perspetivas de reeleição e que os governantes têm em consideração os custos económicos que recorrer a políticas oportunistas podem trazer (*e.g.*, relacionados com a sua reputação). As suas perspetivas de reeleição são analisadas (*e.g.*, através de sondagens) e só recorrem a este tipo de política se a probabilidade de se manter no poder assim o exigir. Portanto, a verificação da manipulação pré-eleitoral e a sua dimensão dependerá da segurança do governo no poder. O autor testa esta hipótese, comparando-a com um modelo tradicional (que não inclui mais nenhuma variável política sem ser a presença ou não de eleições) e a evidência empírica corrobora a sua intuição. Para além desta perspetiva, o incentivo de um decisor de política em manipular as variáveis económicas também poderá depender da dimensão da votação não-económica (ou seja, influenciada por razões não-económicas, *e.g.*, o combate ao crime), como sugerido por Efthyvoulou (2012).

Este autor estudou os 27 países membros da União Europeia, entre 1997 e 2008, concluindo que, quanto mais elevados forem os níveis de votação não-económica, menor será a dimensão dos ciclos políticos.

A Tabela 1 resume informação sobre alguns dos mais relevantes estudos empíricos referidos nesta revisão de literatura. Está presente informação relativa à amostra e ao período de estudo, aos modelos de estimação, às variáveis dependentes e às principais conclusões destes estudos.

Tabela 1 – Alguns estudos empíricos da literatura de ciclos políticos

Autor (ano)	Amostra e período	Metodologia e variáveis	Principais Resultados
Schuknecht (1996)	35 países em desenvolvimento, 1972-1992	Efeitos fixos <u>Var. Dep.:</u> saldo orçamental	Evidência de ciclos políticos nestes países. Efeitos relevantes dos programas do IMF e da abertura ao comércio internacional.
Kneebone e Mckenzie (2001)	Províncias canadianas, 1966-1997	SUR (<i>seemingly unrelated regressions</i>) <u>Var. Dep.:</u> variação do saldo orçamental primário, da despesa e receita total e das categorias da despesa e da receita (% PIB)	Evidência de manipulação eleitoralista da composição das despesas, diminuição da receita agregada.
Brender e Drazen (2005)	68 países democráticos, 1960-2001	Efeitos fixos e GMM (Arellano-Bond) <u>Var. Dep.:</u> saldo orçamental, despesa e receitas agregadas	Elevada evidência de ciclos políticos no saldo orçamental e nas despesas totais, para as democracias recentes.
Shi e Svensson (2006)	85 países, 1975-1995	GMM (Arellano-Bond) <u>Var. Dep.:</u> saldo orçamental	Evidência de ciclos políticos no saldo orçamental.

Brender e Drazen (2008)	350 campanhas eleitorais de 74 países, 1960-2003	Logit <u>Var. Dep.:</u> variável binária que assume 1 caso o governante seja reeleito e 0, caso contrário	O agravamento do déficit (uma var. independente) não contribui para a reeleição. Em países mais desenvolvidos provoca um efeito adverso à reeleição.
Vergne (2009)	42 países em desenvolvimento, 1975 a 2001	Efeitos fixos e GMM <u>Var. Dep.:</u> despesas correntes (também verificam categorias destas despesas: salários e subsídios), despesas de capital	Evidência de recomposição orçamental. A despesa pública desloca-se, em anos de eleições, de despesas de capital para despesas mais correntes.
Streb, Lema e Torrens (2009)	67 países, desenvolvidos e em desenvolvimento 1960-2001	Efeitos fixos e GMM (Arellano-Bond) <u>Var. Dep.:</u> saldo orçamental	A presença de <i>checks and balances</i> restringe a ocorrência de ciclos políticos.
Drazen e Eslava (2010)	Municípios colombianos, 1987-2002	GMM (Arellano-Bond) <u>Var. Dep.:</u> despesas correntes, investimento e serviço da dívida	Evidência de manipulação da composição orçamental em anos de eleições, favorecendo rubricas mais visíveis.
Schneider (2010)	Estados do oeste da Alemanha, 1970-2003	FEVD (<i>fixed effects vector decomposition</i>) <u>Var. Dep.:</u> cresc. anual do déficit, das despesas totais e das despesas em segurança social	Evidência de manipulação eleitoral das despesas em segurança social. Não há evidência de ciclos no déficit.

Efthyvoulou (2012)	Países da UE, 1997-2008	Efeitos fixos e GMM <u>Var. Dep.:</u> saldo orçamental, despesa e receita total, outras variáveis da despesa e receita	Evidência de ciclos políticos orçamentais para diferentes var. dep.. Presença de ciclos políticos negativamente relacionada com a votação não-económica.
Castro e Martins (2018)	18 países da EU 1990-2012	LSDVC (<i>bias-corrected least squares dummy variable estimator</i>) <u>Var. Dep.:</u> log despesa total, 10 funções da despesa e respetivas subcategorias	Forte evidência de ciclos políticos eleitoralistas tanto a nível desagregado (particularmente nas subcategorias das funções). Fraca evidência de ciclos políticos por razões partidárias. Diferente manipulação conforme as regiões europeias.
Gootjes, de Haan, e Jong-A-Pin (2021)	77 países, desenvolvidos e em desenvolvimento, 1984-2015	Efeitos fixos, LSDVC e GMM <u>Var. Dep.:</u> saldo orçamental primário (%PIB)	A evidência de que a presença de regras orçamentais restringe a manipulação pré-eleitoral é forte e robusta. O efeito parece ser mais significativo depois da crise financeira global.

3. Análise Empírica

O principal objetivo da presente dissertação é avaliar se nos países da Área do Euro, sob restrições orçamentais supranacionais, ocorrem ciclos políticos, bem como verificar se, a existir, este fenómeno se verifica a um nível mais agregado das contas públicas (mais visível) ou se os agentes políticos recorrem à manipulação da composição orçamental (mais desagregada e menos visível). Como complementação desta análise, pretendemos fazer um estudo comparativo entre um grupo específico de países Europeus – Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha – e os restantes membros da União Económica e Monetária. O interesse desta análise comparativa está no facto de os cinco países acima referidos serem, historicamente, economias deficitárias e as mais atingidas pelas crises da dívida soberana, na Área do Euro. Entre outras razões, a facilidade de financiamento a que tiveram acesso após a entrada na UEM, permitiu uma política orçamental mais flexível, trazendo consequências graves para estas economias, principalmente com a crise financeira de 2008. Desta forma, será de esperar que os governantes destes países tenham, em comparação com os dos restantes membros, uma maior tendência para incorrer em ciclos políticos orçamentais, no período em análise.

Neste capítulo, proceder-se-á à concretização dos objetivos descritos em cima. Para tal, na secção 3.1, faremos uma primeira abordagem aos dados e ao problema de investigação com recurso a diagramas de Burns-Mitchell, que nos permitirá realizar uma análise descritiva exploratória do comportamento médio das economias estudadas em períodos de eleições. Posteriormente, permitindo uma investigação mais robusta, recorreremos a um modelo econométrico, descrito e explicado na secção 3.2, que também inclui a exposição da metodologia de estimação. Por último, a secção 3.3 contém a análise dos resultados do estudo econométrico, e a secção 3.4 detalha os resultados da análise comparativa entre os dois grupos de países em cima especificados.

A análise empírica envolve os 19 países membros da Área do Euro, fazendo uso de dados anuais relativos ao período entre 1996 e 2020. O período em análise inclui dois eventos que tiveram um impacto significativo na economia e na política seguida pelos governos – crise do *Subprime* e a pandemia de Covid-19 –, que serão tomados em consideração na definição do modelo.

No estudo, serão incluídos dados económicos, demográficos e eleitorais, extraídos de diferentes bases de dados. Os dados demográficos e os relativos ao crescimento do PIB_{pc}

foram retirados do *World Bank*, e os dados eleitorais do *International Institute for Democracy and Electoral Assistance (International IDEA)*. Os dados relativos ao *Fiscal Rule Index (FRI)* foram recolhidos da Comissão Europeia e os dados económicos relativos à dívida pública e às variáveis orçamentais foram obtidos do Eurostat.

Nos mais recentes desenvolvimentos da literatura é afirmado que, preferencialmente, os dados orçamentais mais corretos para o estudo dos *political budget cycles* são os referentes à administração central (Castro & Martins, 2018; De Haan, Sturm, & Beekhuis, 1999; Potrafke, 2020). Na maior parte dos estudos realizados, a informação utilizada é a relativa à administração pública que, para além de incluir as despesas determinadas pela administração central, também inclui as concretizadas pela administração local e pela administração regional. Como referem Castro e Martins (2018, p.46): *“Ideally, as De Haan et al. (1999) argue, we are better off using data for the Central Government as it relates to those expenditures that are directly controlled by government ministers”*. Segundo Potrafke (2020), há uma elevada possibilidade de que os estudos anteriores, que utilizavam dados para a administração pública, tenham reportado resultados sobre a manipulação eleitoralista dos governos que não representassem, realmente, o comportamento dos agentes de política. Desta forma, com o objetivo de acompanhar a evolução do estudo dos ciclos políticos, resolvemos recolher, para as variáveis orçamentais estudadas, os dados respeitantes à administração central. Contudo, os dados relativos à dívida pública disponibilizados no Eurostat para este setor institucional não estão completos; assim, para esta variável, os dados utilizados na análise são os respeitantes à administração pública.

Para além da inovação em cima descrita, também adotamos a desagregação funcional das despesas do governo proposta pela OCDE – *Classification of the Functions of the Government (COFOG)*³ – que classifica os dados sobre as despesas do governo de acordo com o propósito para o qual são usadas. O primeiro nível desta classificação divide a despesa total em 10 grupos de despesas; o segundo nível divide cada um dos 10 grupos em 9 subgrupos. O presente trabalho irá analisar apenas o primeiro nível de desagregação, cujos 10 tipos de despesas são: (1) Serviços gerais da administração pública; (2) Defesa nacional; (3) Segurança e ordem pública; (4) Assuntos económicos; (5) Proteção ambiental; (6) Habitação e equipamentos coletivos; (7) Saúde; (8) Serviços culturais, recreativos e religiosos; (9) Educação; (10) Proteção social. Esta inovação empírica já tinha também sido adotada por

³ https://www.oecd-ilibrary.org/governance/government-at-a-glance-2021_95603f6f-en

autores como Castro e Martins (2018) e Potrafke (2020); a adoção deste tipo de desagregação traz benefícios para o estudo dos *political budget cycles*, permitindo-nos fazer uma análise mais pormenorizada, já que, como as despesas estão organizadas de acordo com a sua finalidade, a sua variação em períodos eleitorais possibilita a melhor caracterização dos objetivos dos governantes e, eventualmente, do seu comportamento eleitoralista.

3.1. Análise descritiva – Diagramas de Burns-Mitchell

Nesta secção, como primeira abordagem ao nosso estudo, pretendemos fazer uma análise descritiva exploratória do comportamento do Saldo Orçamental Primário, recorrendo a diagramas de Burns-Mitchell. Como tal, iremos identificar as dinâmicas pré e pós-eleitorais médias desta variável, usualmente observadas nos estados-membro da UEM. Para concretizar este objetivo, focar-nos-emos nos exemplos de alguns países.

O diagrama de Burns-Mitchell constitui uma ferramenta útil no estudo e caracterização dos ciclos económicos. É um facto que a dinâmica dos ciclos económicos, inevitavelmente enfrentados por todas as economias, varia não só entre países, como também ao longo do tempo. No entanto, estes fenómenos têm sempre características em comum e o objetivo do diagrama de Burns-Mitchell é, precisamente, representar esses factos estilizados. A construção deste diagrama começa com a identificação dos ciclos e dos seus picos e, posteriormente, procede-se ao cálculo de uma média aritmética simples da variável em estudo para os períodos em que o PIB atinge o seu pico e para os períodos anteriores e posteriores ao mesmo. As variáveis habitualmente estudadas são as relacionadas com a dinâmica do PIB, como o desemprego e a inflação (Burda & Wyplosz, 2013).

É sob a premissa descrita em cima que aplicamos ao estudo dos ciclos políticos o diagrama de Burns-Mitchell. Tal como os *Business Cycles*, os ciclos políticos também tendem a provocar oscilações em variáveis económicas relevantes (neste caso, variáveis orçamentais); essas oscilações poderão ser sintetizadas num gráfico representativo desse comportamento. E, apesar de cada eleição poder provocar diferentes dinâmicas nas variáveis orçamentais, o comportamento dos governantes de cada país poderá ter aspetos semelhantes em cada período eleitoral. A identificação deste comportamento através do diagrama ajudar-nos-á a determinar se, em média, em períodos de eleições, os governantes recorrem ou não ao uso de políticas orçamentais (expansionistas) com o objetivo da reeleição.

A variável utilizada nesta análise é o Saldo Orçamental Primário Ajustado do Ciclo em percentagem do PIB potencial, disponível na base de dados do Fundo Monetário Internacional (FMI)⁴. O uso desta variável permitir-nos-á analisar o saldo orçamental sem a influência que o normal decorrer do ciclo económico tem no seu valor, permitindo-nos observar, efetivamente, a influência discricionária da agenda política nesta variável. Tendo em conta a natureza do indicador em estudo, esta análise foca-se no nível de agregação das contas públicas mais elevado.

O procedimento para a construção dos gráficos é simples, replicando o aplicado ao ciclo económico mas em que o comportamento das variáveis é avaliado em torno do “ano eleitoral” em vez do ano de “pico do ciclo”: em particular, é calculada uma média aritmética simples dos valores registados do SOP para cada um dos seguintes períodos: dois anos antes das eleições, um ano antes das eleições, no ano das eleições, no ano seguinte às eleições e dois anos após as eleições. Os gráficos de oito países selecionados estão representados na Figura 1. O eixo das abcissas exhibe o ano das eleições (ano 0), os anos antes das eleições (ano -1 e -2) e os anos posteriores às eleições (ano 1 e 2). No eixo das ordenadas está representado o valor do Saldo Orçamental Primário ajustado do ciclo em percentagem do PIB potencial.

Relativamente às eleições consideradas para a construção destes gráficos, tendo em conta que o objetivo é estudar a manipulação exercida ao nível mais alto de governança, são consideradas as eleições legislativas para os países com um sistema parlamentar e as presidenciais para os países com um sistema de governo presidencialista (o mesmo se aplica ao estudo econométrico presente na próxima secção, para as variáveis eleitorais). Da amostra de países estudados nesta dissertação, apenas o Chipre se enquadra neste último grupo.

Se os governantes de cada país incorrem, efetiva e sistematicamente, em ciclos políticos orçamentais, e se esse comportamento se verifica a um nível agregado das contas públicas, será de esperar que os diagramas de Burns-Mitchell evidenciem uma descida do ano -2 para o ano -1 e do ano -1 para o ano 0, indicando a presença de políticas orçamentais expansionistas, a fim de manipular os eleitores; posteriormente, seria de esperar uma subida do SOP do ano 0 para o ano 1 e do ano 1 para o ano 2, indicando a presença de medidas contracionistas impostas pelos governantes após as eleições, com o objetivo de reequilibrar o saldo orçamental.

⁴ <https://data.imf.org/?sk=757a72b7-ecce-470e-b6a1-d96b04b7014a&sId=1420755447860>

Entre os 19 estados-membros da Área do Euro, no período em estudo, destacam-se dois países que exemplificam, de forma clara, a dinâmica em cima descrita: a Irlanda e a Lituânia. A Irlanda tem, em média, uma diminuição do SOP de cerca de 0,2 pontos percentuais, entre o ano -2 e o ano -1 e, posteriormente, entre o ano -1 e 0 exibe uma diminuição de mais de 1.2 pontos percentuais. Entre os anos 0 e 1, há uma recuperação do SOP de 1 ponto percentual e do ano 1 para o ano 2 de cerca de 0,4 pontos percentuais, em média. Quanto à Lituânia, entre o ano -2 e 0 o SOP diminui, em média, cerca de 2,5 p.p. em média, enquanto após as eleições, aumenta mais de 1,5 p.p. entre os anos 0 e 1 e cerca de 1 p.p. entre os anos 1 e 2.

No entanto, outros países apresentam, em média, dinâmicas diferentes do SOP em períodos próximos das eleições. Como é possível observar na Figura 1, os Países Baixos, a Eslovénia, a Estónia e a Bélgica exibem um comportamento médio do Saldo Orçamental diferente do comportamento, descrito acima. Ainda assim, não quer dizer que, nesses países, não haja evidência de manipulação.

No caso dos Países Baixos e da Eslovénia, verifica-se que o saldo orçamental diminui apenas no ano -1, sendo que do ano -1 para o ano 0 e do ano 0 para o ano 1, o SOP recupera. Neste caso, uma explicação potencial para este comportamento é a possibilidade de as eleições legislativas ocorrerem, em média, no início do ano. Desta forma, os governantes sentem necessidade de aplicar medidas eleitoralistas já no ano anterior às eleições de forma a conseguirem manipular atempadamente os eleitores e assim conseguirem uma reação positiva dos mesmos. Efetivamente, no caso dos Países Baixos, as eleições legislativas são, normalmente, em março, no início do ano. No Anexo II, estão outros exemplos de países que exibem um comportamento médio semelhante – Alemanha, Áustria e Portugal.

Para além dos exemplos em cima descritos, também é possível verificar outros casos em que os diagramas de Burns-Mitchell mostram que, em média, ocorre uma diminuição relevante do SOP no ano posterior às eleições, o ano 1. Como exemplos, temos a Estónia e a Bélgica. Nestes países, para além da degradação do saldo orçamental no ano de eleições, o mesmo acontece no ano seguinte. Neste caso, pode ser compatível com este comportamento o facto de as eleições ocorrerem no final do ano. Os decisores de política incorrem em políticas orçamentais expansionistas no ano de eleições, provocando a deterioração do saldo nesse mesmo período; para além disso, como as eleições decorrem no final do ano, altura em que o orçamento está a ser discutido, os governantes veem neste uma oportunidade de

manipulação dos eleitores, tornando-o apelativo e provocando a diminuição do SOP também no ano 1.

Para além dos exemplos descritos em cima, também há casos de países em que a oscilação do SOP é pouco significativa. Nos períodos de eleições, a Finlândia demonstra, em média, baixas oscilações do SOP, sendo que a maior variação desta variável é uma diminuição, em média, do ano -1 para o ano 0, de cerca de 0.3 p.p.. Outro exemplo é a França, que, em média, exhibe uma recuperação do SOP do ano -2 para o ano -1 e, entre o ano anterior às eleições, o ano das eleições e o ano seguinte, mantém o valor do SOP relativamente semelhante. Nestes casos, há uma baixa evidência de manipulação, a um nível agregado das contas públicas, pois o SOP mantém-se relativamente estacionário. No entanto, esta análise não exclui que estes países possam estar a recorrer a uma manipulação mais desagregada das variáveis orçamentais, ou seja, a uma recomposição orçamental em períodos eleitorais.

Para fazer uma análise da composição orçamental destes dois países, recorreremos aos gráficos da Figura 2, onde está representado o SOP e as 10 funções da despesa, e aos gráficos da Figura 3, exibindo o SOP e as rubricas das receitas. O SOP é representado pela linha preta tracejada, cuja escala é a representada no eixo da direita e os valores das despesas e das receitas estão no eixo da esquerda; nestes gráficos, as rubricas das despesas e das receitas estão em percentagem do PIB. Nos mesmos gráficos, podemos observar os anos em que ocorrem as eleições em cada país, representados por colunas cinzentas.

Relativamente a França, em 3 das 5 eleições que decorreram no período em análise, o SOP mantém-se constante ou aumenta entre o ano anterior às eleições e o ano seguinte. No ano 1997, apesar de se ter verificado um aumento do saldo orçamental, o governo francês aumentou as despesas em Serviços gerais da administração pública (SGAP) e Proteção Social (PS) (gastos muito visíveis em tempo útil e usufruídos pela maior parte da população). Como é possível verificar no gráfico das receitas, todas as rubricas se mantiveram relativamente constantes, sendo que o total das receitas se manteve constante. Como tal, o governo francês teve de proceder a um reajustamento da composição orçamental, diminuindo as despesas em três rubricas – Educação, Assuntos Económicos e Defesa –, de forma a compensar o aumento em SGAP e PS. Nas eleições do ano 2012, há também uma recuperação do SOP, que é determinada, principalmente, pelo aumento das receitas em impostos diretos (mantendo constantes as restantes fontes de receita). Em contrapartida, a despesa em Assuntos Económicos aumentou, bem como ocorreu uma subida ligeira nos gastos relativos

à PS; as restantes despesas mantiveram-se constantes. Por último, em 2017 o SOP manteve-se relativamente constante, sendo que, a nível de composição orçamental, há evidência de uma reorganização: despesas como as relacionadas com a PS e Defesa verificaram uma ligeira diminuição, mas verifica-se um aumento isolado das despesas em Assuntos Económicos. De forma a compensar mais este aumento, verifica-se que os impostos indiretos mantêm a sua tendência de aumento e as receitas provenientes dos impostos diretos aumentam.

Relativamente à Finlândia, é possível verificar que, nas eleições de 1999, a variação do SOP face ao seu valor do ano anterior é muito pouco significativa (menos de 0,5 p.p.), mantendo-se relativamente constante. Neste mesmo ano, verifica-se um ligeiro aumento das despesas em Assuntos Económicos face a 1998, uma ligeira diminuição das despesas em Proteção Social e uma manutenção das restantes funções das despesas e das rubricas das despesas. O ano de 2011 também representa um ano em que, perante eleições, o SOP se mantém relativamente constante. Apesar disso, verifica-se que a tendência de aumento das despesas em SGAP se mantém. Em contrapartida as despesas em Proteção Social diminuem e há um aumento das receitas provenientes dos impostos diretos e indiretos. Por último, 2019 também pode ser considerado um ano em que, mesmo perante eleições, se verificou a manutenção do valor do SOP pois, apesar do agravamento do SOP em 2020, tal não se atribui aos efeitos possivelmente provocados pelas eleições, mas sim à pandemia de Covid-19. Neste ano, podemos concluir que a manutenção do SOP exhibe, efetivamente, a igual constância das despesas e receitas e das suas rubricas. Neste caso, tanto não há evidência de uma manipulação a nível agregado nem a um nível mais desagregado.

Apesar dos resultados deste tipo de análise providenciarem importantes e interessantes conclusões, deve ser evidenciada uma limitação: no período em consideração, a ocorrência de certas eleições adveio de possíveis crises políticas, tendo ocorrido num período fora da data prevista. Assim, para essas eleições, os governantes podem não ter tido o mesmo espaço para manipularem as contas públicas como aconteceria caso as eleições tivessem acontecido no período previsto.

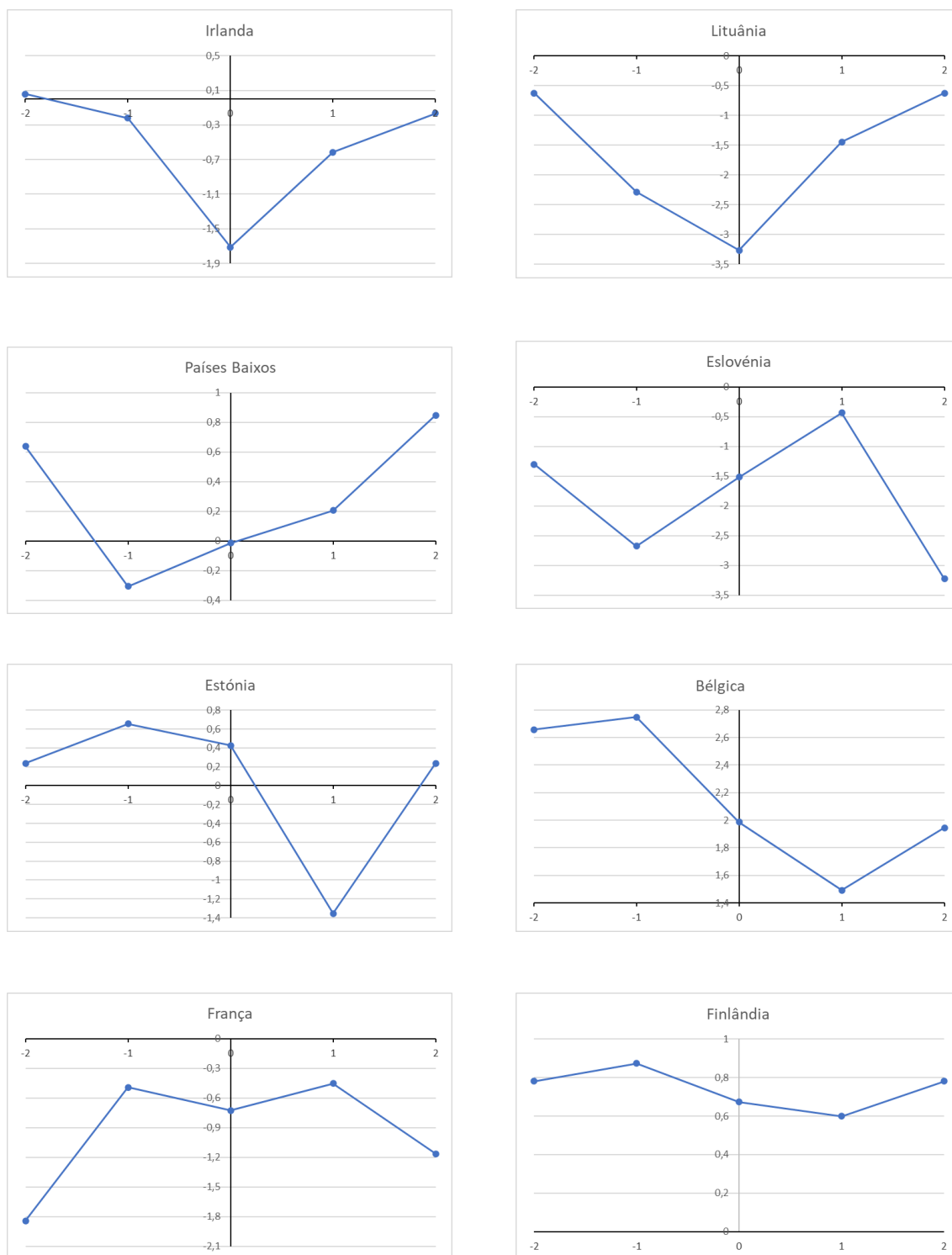


Figura 1 - Diagramas de Burns-Mitchell – médias dos saldos orçamentais primários (SOP) na vizinhança de anos eleitorais, 1996-2020.⁵

⁵ 0 representa o ano eleitoral; -2 e -1, dois e um ano antes do ano eleitoral; +1 e +2, um e dois anos após o ano eleitoral

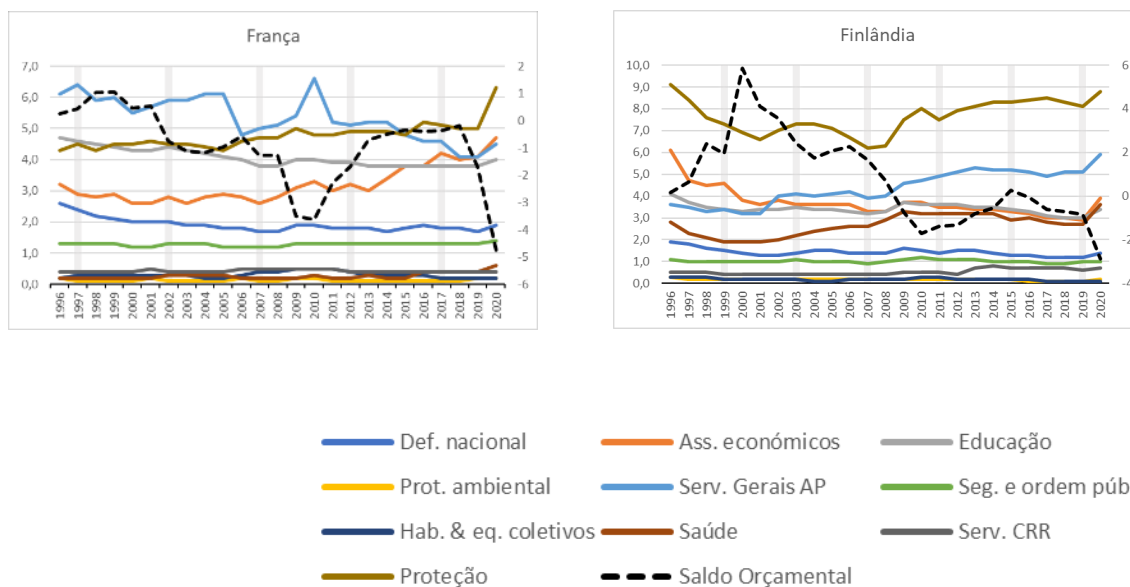


Figura 2 - SOP em % do PIB potencial e funções da despesa em % do PIB

Nota: as linhas verticais a cinza representam anos eleitorais

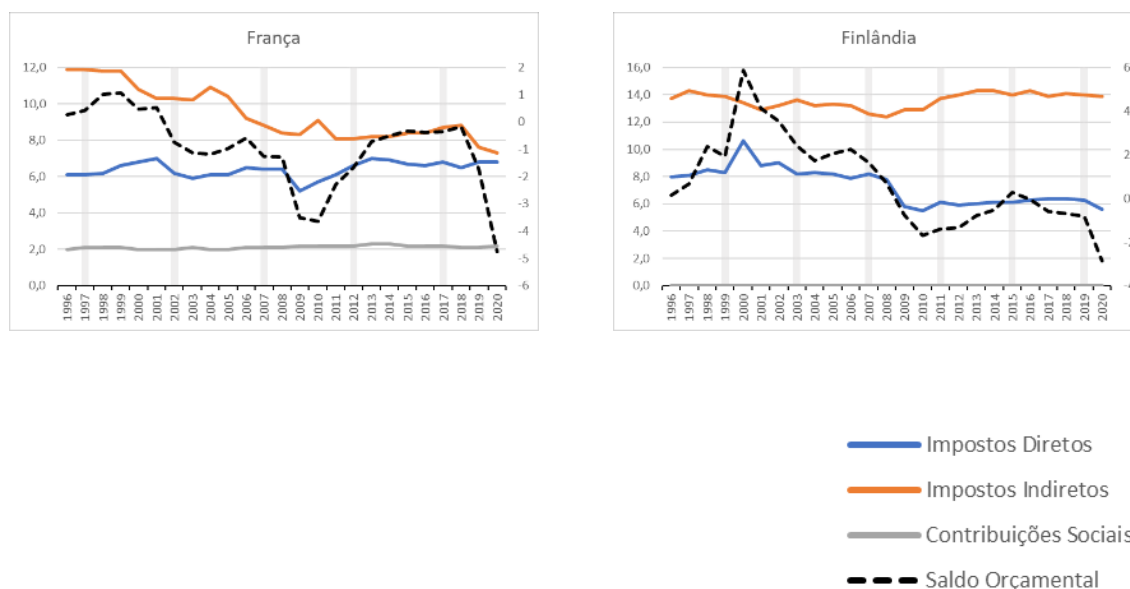


Figura 3 - SOP em % do PIB potencial e rubricas das receitas em % do PIB

Nota: as linhas verticais a cinza representam anos eleitorais

3.2. Modelo Econométrico e Metodologia

De forma a refinarmos a análise descritiva da secção anterior, nesta secção, apresentamos o modelo econométrico em que assenta o nosso estudo empírico e, posteriormente, descrevemos a metodologia aplicada para alcançar os resultados que serão analisados nas secções 3.3 e 3.4.

3.2.1. Modelo Econométrico

O estudo empírico tem por base a seguinte regressão econométrica em painel:

$$\begin{aligned} VarO_{i,t} = & \beta_i + \beta_2 Ele_{i,t} + \beta_3 PEle_{i,t} + \beta_4 pos08_{i,t} + \beta_5 Covid_{i,t} + \beta_6 VarO_{i,t-1} + \\ & \beta_7 CrescPIB_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \beta_9 DP_{i,t-1} + \beta_{10} FRI_{i,t-1} + \beta_{10} FRI_{i,t-1} * Ele_{i,t} + \\ & \beta_{11} FRI_{i,t-1} * PEle_{i,t}, \end{aligned} \quad (3.1)$$

em que $VarO_{i,t}$ é a variável orçamental do país i e no ano t . $Ele_{i,t}$ e $PEle_{i,t}$ são variáveis *dummy* relativas a eleições e as variáveis $pos08_{i,t}$ e $Covid_{i,t}$ são variáveis *dummy* relacionadas com o período posterior à crise de 2008 e com a pandemia de covid-19. $VarO_{i,t-1}$ é o *lag* da variável orçamental, $CrescPIB_{i,t}$ representa a taxa de crescimento do PIB, $DR_{i,t}$ é o índice de dependência total, $DP_{i,t-1}$ é a Dívida Pública em percentagem do PIB e, por último, $FRI_{i,t-1}$ é o *Fiscal Rule Index*. β_i capta efeitos fixos por país. A estratégia empírica do modelo acima especificado tem como fundamentos a literatura existente dedicada à manipulação da composição orçamental (Castro & Martins, 2018; Kneebone & McKenzie, 2001).

A análise terá como variáveis dependentes as diversas variáveis orçamentais objeto de estudo nesta dissertação. Estas serão organizadas de acordo com o seu nível de desagregação. Como tal, a primeira equação terá como variável dependente ($VarO_{i,t}$) o saldo orçamental primário (SOP), correspondendo ao nível mais agregado das variáveis. Posteriormente, o estudo prossegue para uma análise mais fragmentada, utilizando como variáveis dependentes a Despesa primária total (DespTot) e a Receita total (RecTot). Por último, procede-se à análise desagregada das Despesas e das Receitas. Assim, teremos como variáveis dependentes as 10 funções das Despesas – Serviços gerais da administração pública (DespSGAP); Defesa nacional (DespDef); Segurança e ordem pública (DespSOP); Assuntos económicos (DespAE); Proteção ambiental (DespPA); Habitação e equipamentos coletivos (DespHEC); Saúde (DespSaude); Serviços culturais, recreativos e religiosos (DespSCRR); Educação

(DespEdu); Proteção Social (DespProt) – e as seguintes rubricas das Receitas: Contribuições Sociais (CS); Impostos Diretos (ID); Impostos Indiretos (II).

No modelo, o SOP está em percentagem do PIB, tal como a Receita total e a Despesa primária total; as rubricas da despesa estão em percentagem do total da despesa primária e as rubricas da receita estão em percentagem do total da receita.

No que toca às variáveis independentes, a variável *dummy* $Ele_{i,t}$ assume o valor 1 se t é ano de eleição e 0, caso contrário. Esta variável explicativa é essencial para avaliar a existência de ciclos políticos neste estudo. Para além desta variável, decidimos acrescentar uma segunda variável *dummy* relacionada com as eleições – a variável $PEle_{i,t}$ – que assume o valor 1 se t é ano que precede imediatamente um ano de eleição e o valor 0, caso contrário. O objetivo da sua inclusão será averiguar se os governantes têm incentivos em influenciar as contas públicas também no ano anterior à ocorrência das eleições, o que lhes poderia trazer melhores possibilidades para a obtenção dos votos dos eleitores e em que não seriam tão explícitos os seus objetivos de manipulação. Como já foi referido anteriormente, as eleições consideradas neste estudo são as eleições legislativas para os países com um sistema de governo parlamentar e as presidenciais para países com um sistema presidencialista.

Para além das duas variáveis *dummy* em cima descritas, incluímos também, como variáveis de controlo, a variável $pos08_{i,t}$ e a variável $Covid_{i,t}$. Em relação à primeira, a finalidade da sua inclusão está em controlar os efeitos que a crise de 2008 e, posteriormente, a crise Europeia das dívidas soberanas, tiveram nos indicadores orçamentais, particularmente, na mudança de abordagem dos governantes quanto à política orçamental. Desta forma, $pos08_{i,t}$ assume o valor 0 entre os anos de 1996 e 2008, e o valor 1 de 2008 para a frente. Quanto à segunda variável, sabendo que a pandemia de Covid-19 também terá provocado efeitos significativos nas contas públicas (exigiu, por exemplo, gastos superiores em algumas rubricas, como Assuntos Económicos), a inclusão da variável $Covid_{i,t}$ também se apresenta como uma importante variável de controlo, que assume o valor 1 apenas para o ano de 2020.

Como variável explicativa, está também presente o *lag* da variável dependente ($VarO_{i,t-1}$), cuja importância está na necessidade de captar a persistência dos valores anteriores da mesma, já que estes determinam significativamente o seu valor atual. Entre as restantes variáveis independentes, a presença do crescimento do PIB ($CrescPIB_{i,t}$) serve para captar o efeito do ciclo económico, que tem uma influência relevante nas variáveis orçamentais. A

presença da dívida pública em percentagem do PIB ($DP_{i,t-1}$) serve para captar o efeito que esta importante variável tem na decisão de política orçamental dos governantes, sendo que constitui uma restrição à liberdade orçamental. Também temos em consideração o índice de dependência total, que representa a proporção, na população em ativa, da população acima dos 65 anos e abaixo dos 15; esta variável, $DR_{i,t}$, impacta, principalmente, determinadas despesas do governo (Saúde e Proteção Social), já que estes grupos de cidadãos são mais vulneráveis e estão mais dependentes do Estado. Por último, a inclusão do FRI tem como objetivo contabilizar o efeito que o correto cumprimento das regras orçamentais e contexto institucional em que estão inseridas tem nos indicadores orçamentais. Na regressão, também está presente a interação desta variável com a variável $Ele_{i,t}$ e $PEle_{i,t}$, importante para determinar o efeito que a eficácia das regras orçamentais tem no incentivo dos decisores de política a incorrer em ciclos políticos nos períodos eleitorais.

3.2.2. Metodologia

O estudo econométrico da presente dissertação recorre ao uso de dados em painel, permitindo-nos ter em consideração o comportamento dos 19 países da Área do euro, ao longo dos 25 anos de observações. O seu uso traz variados benefícios, contendo mais informação e variabilidade. O modelo que utilizamos na nossa análise é um modelo de dados em painel dinâmico pois, entre as variáveis explicativas, está o *lag* da variável dependente.

Na literatura de ciclos políticos, a estimação de modelos de efeitos fixos está entre os métodos de estimação mais comuns (Chang, 2008; Efthyvoulou, 2012; Schuknecht, 1996). Todavia, antes de proceder à estimação, precisamos de garantir que este é o método correto para aplicar aos nossos dados. Assim, avaliamos se a metodologia mais adequada são os efeitos fixos ou aleatórios através do teste de Hausman (1978). A rejeição da hipótese nula indica que o modelo mais adequado é o de efeitos fixos (Gujarati, 2004). Assim, após termos procedido à realização do teste para a regressão do SOP, para o conjunto de todos os países (presente no Anexo III), concluímos pelo último método.

No entanto, estando perante um modelo dinâmico, o *lag* da variável dependente tem uma relação de correlação com os termos de perturbação e, utilizando o modelo de efeitos fixos, apenas a correlação entre o *lag* da variável dependente e os efeitos específicos de cada país seria controlada (eliminando estas perturbações). A relação entre os termos de perturbação resultantes e a variável explicada desfasada permanece, gerando problemas de endogeneidade e tornando os estimadores inconsistentes e enviesados. Como tal, o método de estimação

em cima especificado não é o mais apropriado para o modelo econométrico definido em 3.2.1, e devemos recorrer a outro método que se adeque ao nosso estudo.

Assim, para corrigirmos a endogeneidade provocada pela presença do *lag* da variável dependente como variável explicativa, recorreremos a dois métodos de estimação. Numa primeira abordagem, resolvemos utilizar o estimador 2SLS com efeitos fixos, utilizando como instrumentos para $VarO_{i,t-1}$ os seus valores para $t-2$ e para $t-3$. Este estimador é consistente, no entanto, não inclui toda a informação relevante, segundo Wooldridge (2006).

A segunda abordagem para corrigir a endogeneidade passa pela utilização do Método dos Momentos Generalizado (MMG) sugerido por Arellano e Bond (1991). Esta metodologia é também largamente utilizada pelos autores de ciclos políticos (Brender & Drazen, 2005; Drazen & Eslava, 2010; Shi & Svensson, 2006). Este método começa por transformar o modelo para as primeiras diferenças, de forma a remover os efeitos individuais (no nosso caso, os efeitos específicos de cada país). Para corrigir o problema de endogeneidade, causado pela presença do *lag* da variável dependente, são usadas como variáveis instrumentais não só os valores passados da variável dependente, como também das restantes variáveis pré-determinadas, endógenas e exógenas (Arellano & Bond, 1991). Uma desvantagem deste modelo é o facto de não ser o mais adequado para painéis com um número de *cross-section* inferior ao de períodos (Castro & Martins, 2018), ou seja, para painéis com um elevado número de períodos, $T \rightarrow \infty$.

A fim de optar pelo método mais acertado, resolvemos realizar as estimações para o SOP recorrendo aos três métodos de estimação descritos nesta secção, analisando as suas divergências: efeitos fixos por OLS e 2SLS e Arellano-Bond⁶. Com a finalidade de corrigir a heterocedasticidade, utilizamos a matriz de variâncias e covariâncias de White, para todos os métodos de estimação, obtendo erros-padrão robustos. Os resultados obtidos encontram-se na tabela presente no Anexo IV e é possível verificar que estes não diferem muito entre si. Como tal, para a análise de resultados presente na próxima secção, resolvemos recorrer aos resultados obtidos com o estimador de Arellano-Bond, já que este é frequentemente indicado para modelos dinâmicos de dados em painel (Wooldridge, 2006). O *software* utilizado para aplicar a metodologia e obter as regressões para as diversas variáveis orçamentais é o *Stata 17*.

⁶ Comandos do *Stata*: *xtreg*, *xtivreg* e *xtabond*, respetivamente.

3.3. Análise dos resultados

A Tabela 1 exhibe os resultados das estimações para a equação apresentada na secção 3.2.1. Como referido, esta equação tem como variáveis dependentes as diferentes variáveis orçamentais objeto de estudo, organizadas na tabela de acordo com o seu nível de desagregação: (1) SOP, saldo orçamental primário, o nível mais agregado; (2) DespTot e (3) RecTot correspondem ao nível seguinte; as regressões (4) a (16) representam os indicadores pertencentes ao nível mais desagregado da análise – as diferentes rubricas da despesa por funções e da receita.

Tabela 2 - Resultados da estimação

VARIABLES	(1) SOP	(2) DespTot	(3) RecTot	(4) DespSGAP	(5) DespDef	(6) DespAE	(7) DespEdu	(8) DespPA
L.VarO	0.466*** (0.0785)	0.568*** (0.111)	0.727*** (0.0965)	0.553*** (0.119)	0.645*** (0.0749)	0.191*** (0.0489)	0.646*** (0.0975)	0.515*** (0.0641)
Ele	-0.235 (0.160)	0.178 (0.190)	-0.0254 (0.105)	0.00351 (0.172)	-0.196*** (0.0755)	0.455 (0.282)	-0.0949 (0.107)	-0.0265 (0.0188)
PEle	-0.168 (0.313)	0.150 (0.241)	0.0154 (0.119)	-0.157 (0.182)	0.00417 (0.0778)	0.550 (0.545)	-0.112 (0.126)	-0.122** (0.0548)
pos08	-1.648*** (0.397)	0.679*** (0.182)	-0.435** (0.183)	-0.108 (0.274)	-0.146** (0.0727)	-0.0656 (0.966)	-0.312* (0.178)	0.0797 (0.0929)
Covid	-4.222*** (0.413)	3.899*** (0.507)	-0.618** (0.260)	-0.687 (0.545)	-0.0797 (0.156)	2.546*** (0.892)	-1.052*** (0.238)	0.120 (0.0840)
CrescPIB	0.143*** (0.0234)	-0.228*** (0.0414)	-0.0753** (0.0333)	0.0220 (0.0348)	0.0211* (0.0110)	-0.0523 (0.0614)	0.0184 (0.0124)	0.0188* (0.0102)
DR	-0.0578* (0.0350)	-0.0660 (0.0784)	-0.0356 (0.0455)	-0.0792 (0.0777)	0.00207 (0.0165)	-0.0381 (0.137)	0.0398 (0.0359)	-0.00834 (0.0159)
L.DP	0.0507*** (0.00648)	-0.0172 (0.0124)	0.0232*** (0.00698)	0.0110 (0.00854)	-0.00435 (0.00389)	-0.00608 (0.0239)	0.00296 (0.00348)	0.00288 (0.00221)
L.FRI	0.226 (0.181)	-0.0332 (0.236)	-0.121 (0.0949)	0.441 (0.294)	0.0577 (0.0551)	0.114 (0.413)	-0.291*** (0.110)	-0.0528 (0.0614)
L.FRI*Ele	0.191 (0.202)	-0.0729 (0.197)	0.0853 (0.0859)	-0.160 (0.276)	0.130* (0.0689)	-0.287 (0.274)	-0.0129 (0.121)	-0.00230 (0.0266)
L.FRI*PEle	0.581* (0.319)	-0.514 (0.341)	0.114 (0.125)	-0.159 (0.281)	0.00933 (0.0694)	-0.697 (0.436)	0.185* (0.108)	0.0386 (0.0493)
Constant	0.0252 (1.664)	16.01*** (2.746)	7.907*** (1.482)	15.04** (6.487)	1.924* (0.988)	13.41** (6.467)	2.407 (2.432)	0.714 (0.836)
Observations	437	437	437	437	437	437	437	429
Number of pais	19	19	19	19	19	19	19	19

VARIABLES	(9) DespHEC	(10) DespSaude	(11) DespSOP	(12) DespSCRR	(13) DespProt	(14) CS	(15) ID	(16) II
L.VarO	0.762*** (0.0570)	0.601*** (0.0208)	0.611*** (0.0579)	0.603*** (0.0437)	0.733*** (0.0396)	0.827*** (0.0323)	0.812*** (0.0310)	0.696*** (0.0324)
Ele	-0.00769 (0.0457)	-0.105 (0.149)	-0.0740** (0.0362)	-0.0101 (0.0303)	0.122 (0.197)	0.117 (0.0846)	0.0241 (0.148)	-0.353* (0.193)
PEle	0.0203 (0.0532)	-0.0971 (0.106)	-0.0331 (0.0645)	-0.0112 (0.0253)	-0.0871 (0.197)	0.0418 (0.0844)	0.165 (0.229)	-0.327 (0.203)
pos08	-0.0810 (0.0586)	-0.165 (0.220)	-0.255** (0.111)	-0.0371 (0.0552)	-0.0338 (0.394)	-0.208* (0.120)	-0.604 (0.393)	-0.416 (0.313)
Covid	-0.110* (0.0595)	0.319 (0.395)	-0.406*** (0.115)	-0.131** (0.0605)	-0.548 (0.505)	0.0987 (0.211)	1.056** (0.442)	-0.949*** (0.314)
CrescPIB	0.00123 (0.00672)	0.00424 (0.0116)	0.0207* (0.0113)	0.00972** (0.00394)	-0.0862*** (0.0320)	-0.0460*** (0.0119)	0.132*** (0.0384)	0.0253 (0.0285)
DR	0.00624 (0.00891)	0.0681 (0.0443)	0.0262 (0.0226)	0.00899 (0.0132)	-0.0597 (0.0596)	-0.0163 (0.0207)	0.0437 (0.0569)	0.0118 (0.0502)
L.DP	-0.00308 (0.00228)	0.000779 (0.00360)	0.00348 (0.00270)	-0.00122 (0.00102)	0.0209 (0.0130)	-0.00346 (0.00320)	0.00126 (0.00863)	0.0172 (0.0112)
L.FRI	-0.0282 (0.0349)	-0.0540 (0.122)	-0.105* (0.0551)	-0.00130 (0.0284)	-0.0967 (0.122)	-0.0270 (0.0836)	0.258 (0.203)	0.0408 (0.214)
L.FRI*Ele	-0.0174 (0.0268)	0.0785 (0.107)	-0.0257 (0.0418)	-0.0267 (0.0387)	0.00703 (0.184)	-0.0388 (0.0857)	-0.0170 (0.155)	0.105 (0.176)
L.FRI*PEle	0.0185 (0.0493)	0.237 (0.145)	0.0269 (0.0745)	0.0322* (0.0195)	0.113 (0.228)	0.0385 (0.0869)	0.301 (0.267)	-0.267 (0.253)
Constante	0.187 (0.392)	0.297 (2.036)	0.743 (0.917)	0.435 (0.615)	8.260** (3.376)	2.211** (0.995)	4.009 (3.291)	12.08*** (2.265)
Observations	430	437	437	437	437	437	437	437
Number of pais	19	19	19	19	19	19	19	19

Robust standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

3.3.1. Saldo Orçamental Primário

Na Tabela 1, podemos verificar que os coeficientes associados às variáveis *Ele* e *PEle*, na regressão (1), não são estatisticamente significativos, todavia, a interação entre *PEle* e *FRI* apresenta um coeficiente significativo a 10%. Estes resultados indicam que, para o grupo dos 19 países da AE e independentemente da presença de regras orçamentais, não há evidência de políticas orçamentais eleitoralistas expansionistas que se traduzam numa variação negativa do saldo orçamental, no ano das eleições; no entanto, a existência de regras orçamentais mais rígidas aumenta o SOP no ano anterior às eleições, havendo evidência de ciclos políticos nesta variável que dependem do grau de rigidez das regras. Um valor positivo do FRI, significa que o país terá melhores regras orçamentais e melhores condições para que essas regras sejam cumpridas; neste sentido, no ano pré-eleitoral, o incentivo é nulo para aplicar medidas expansionistas. No entanto, no caso do FRI ser negativo, a influência do ano pré-eleitoral no valor do SOP será negativa, evidenciando a presença de um comportamento eleitoralista.

Face ao referido anteriormente nesta dissertação, os resultados obtidos para o SOP estão de acordo com o esperado. O comportamento dos decisores de política, nomeadamente em países mais desenvolvidos, evoluiu no sentido de uma manipulação menos visível, adequada ao contexto político e eleitoral dos mesmos. A maior transparência orçamental e a facilidade de acesso à informação, por parte de eleitores *fiscal conservatives*, reduziu o incentivo dos governantes em influenciar as contas públicas de forma agregada e visível. Além do mais, as restrições/regras orçamentais a que os países em estudo, como membros da AE, estão sujeitos, limita o comportamento expansionista dos governantes. No entanto, estes resultados, que indicam a ausência de manipulação no seu formato convencional para o ano das eleições e para o ano prévio às eleições se munidos de um FRI alto, não invalida a ocorrência da manipulação a um nível mais desagregado, em ambos os períodos eleitorais, nos países da AE – a manipulação da composição orçamental.

Quanto às restantes variáveis explicativas, podemos verificar que *pos08* tem um coeficiente estatisticamente significativo e negativo. Como tal, concluímos que a crise financeira teve um impacto negativo no valor do Saldo orçamental para os anos posteriores a 2008. A variável correspondente à pandemia de Covid-19 também exibe um coeficiente estatisticamente significativo e negativo, indicando um agravamento do SOP em 2020. Este resultado está de acordo com o esperado: os governos tiveram de incorrer em despesas extraordinárias (atribuição de subsídios para as empresas, *lay-off*, aumento das despesas em saúde). Para além

disso, o consumo diminuiu, traduzindo-se na diminuição das receitas provenientes dos impostos indiretos; a imposição de quarentenas, a diminuição do turismo e a diminuição do consumo tiveram impactos negativos no PIB, o que se refletiu no SOP.

O crescimento do PIB e o *lag* da Dívida pública exibem coeficientes estatisticamente significativos e positivos e o índice de dependência total tem um coeficiente negativo, como esperado. O crescimento do produto gera um aumento no SOP devido à ação dos estabilizadores automáticos. Já o agravamento da dívida pública leva o governo a aplicar medidas contracionistas de forma a gerar excedentes orçamentais e a corrigir esta tendência. O efeito de *DR* no Saldo orçamental é o esperado, já que a dependência da população face ao estado aumenta.

Por último, verificamos que o *lag* do SOP também é estatisticamente significativo e positivo, indicando que esta variável orçamental exibe um elevado grau de inércia. O mesmo se verifica para todas as variáveis orçamentais do nosso estudo econométrico (tanto para análise de todos os países, como para a posterior análise comparativa).

3.3.2. Despesa e Receita agregadas

Relativamente à **Despesa total primária** (2), não foram encontrados sinais de ciclos políticos, sendo que nenhuma das variáveis eleitorais tem coeficientes estatisticamente significativos. Quanto às restantes variáveis explicativas, verificamos que a variável relativa ao período pós-crise de 2008 é significativa e tem um efeito positivo na Despesa agregada, concordante com a resposta contra-cíclica do governo e com o *bailout* dos bancos. O mesmo se verifica para a variável *Covid*, correspondente à ação dos governos face às consequências da pandemia. O crescimento do PIB tem um efeito negativo no valor das despesas totais em percentagem do produto, refletindo a aplicação de medidas contra-cíclicas por parte dos governos e o funcionamento dos estabilizadores automáticos.

Quanto às **Receitas totais** (3), nenhuma das variáveis eleitorais é significativa, tal como acontece com as despesas totais. Quanto às restantes variáveis explicativas, são significativas *pos08* e *covid*, tendo um efeito negativo no valor das receitas totais, consequência da ação contra-cíclica dos decisores de política perante os efeitos negativos da crise financeira e da pandemia. A variável *CrescPIB*, também significativa, tem efeito negativo no valor das receitas, o que significa que o crescimento económico provoca um aumento nos impostos menos do que proporcional ao do PIB. O *lag* da dívida pública, *l.DP*, provoca um aumento no valor das receitas, sendo um resultado expectável pois, perante o agravamento da dívida, o governo aumenta os impostos para contrariar esta tendência.

Resumidamente, para este nível de desagregação, verificamos que não há evidência de manipulação pré-eleitoral por parte dos decisores de política. De seguida, analisamos os resultados para um nível de desagregação superior.

3.3.3. Despesa desagregada por funções

Para este nível de desagregação das contas públicas, podemos verificar que há evidência de manipulação eleitoralista nos países da Área do Euro. A variável *Ele* é estatisticamente significativa para as despesas em **Defesa** e **Segurança e ordem pública**, sendo o seu coeficiente negativo. Neste caso, em anos de eleições, a importância relativa destes tipos de despesa, face às restantes, diminui. Estas funções da despesa correspondem, normalmente, a investimentos, cujo resultado é menos visível no curto prazo, para além de não afetarem diretamente o quotidiano dos eleitores, tornando-as mais suscetíveis a esta diminuição. Assim, podemos afirmar que estes resultados estão de acordo com a manipulação eleitoralista desagregada das contas públicas, em que os governantes reorganizam a composição orçamental, atribuindo uma menor importância a este tipo de despesas em favor de outras.

Também é possível verificar que a variável *PEle* é estatisticamente significativa para a despesa em **Proteção Ambiental**, sendo o seu coeficiente negativo. O governo influencia o seu valor no ano anterior às eleições, diminuindo a importância relativa deste tipo de despesa face às restantes. De facto, esta despesa não afeta diretamente os eleitores (inclui a Gestão de resíduos ou de águas residuais, *e.g.*) ou traduz-se, principalmente, em investimentos de longo prazo (*e.g.*, investigação e desenvolvimento em proteção do ambiente), tornando-a passível a uma diminuição em períodos pré-eleitorais.

Para além disso, a averiguação da tabela também nos permite verificar que, para algumas funções da despesa, a sua manipulação eleitoral ou pré-eleitoral depende da presença de regras orçamentais fortes. A interação entre as variáveis *Ele* e *FRI* é significativa para a função **Defesa**, exibindo um coeficiente positivo. Assim, para esta despesa, a presença de regras orçamentais mais eficazes, em anos de eleições, leva os governantes a optar por um aumento da sua importância no total das despesas, contribuindo para um menor enviesamento na redução do peso da despesa em defesa.

Também a interação entre as variáveis *PEle* e *FRI* é significativa para as despesas em **Educação** e **Serviços culturais recreativos e religiosos** (SCRR) e os seus coeficientes são positivos. Verificamos que os governantes, em anos anteriores a eleições e sob o efeito de regras orçamentais fortes, escolhem aumentar o peso destas despesas, em detrimento de

outras. Quanto à despesa em **Educação**, verifica-se, ainda, a significância para *FRI*, tendo um coeficiente negativo, indicando que regras mais apertadas reduzem o peso desta função no total das despesas.

Fazendo uma breve análise para as restantes variáveis explicativas, podemos verificar que para as despesas em **Serviços Gerais da Administração Pública** e em **Saúde**, para além do *lag* destas variáveis dependentes, não há mais nenhuma variável que tenha coeficientes estatisticamente significativos. Para a despesa em **Defesa** verificamos que o coeficiente de *pos08* é negativo, consistente com a nova abordagem restritiva de política orçamental; a variação positiva do PIB corresponde a um aumento desta despesa pois o aumento da riqueza de um país cria a possibilidade de realizar determinados investimentos. Para a despesa em **Assuntos Económicos**, a variável associada à pandemia de Covid-19 é significativa. Neste caso, este resultado está de acordo com a ação do governo para amenizar os efeitos da pandemia, já que o tipo de despesas que esta função abarca conta com subsídios para as empresas afetadas ou injeções de capital (*e.g.*, para empresas de transporte)⁷.

Para as despesas em **Proteção Ambiental**, a variável *CrescPIB* tem um efeito positivo, indicando que o aumento da riqueza permite o aumento das despesas dedicadas à proteção do meio ambiente. As despesas em **Habituação e equipamentos coletivos** (HEC) são afetadas negativamente pela pandemia: o seu peso no total das despesas diminui, estando principalmente relacionado com o aumento de outras despesas relevantes no ano de 2020 (Saúde e Assuntos económicos, *e.g.*).

Relativamente às despesas em **Segurança e ordem pública** (SOP), podemos verificar que esta variável também é influenciada negativamente pela variável *pos08*, pela variável *Covid* e pela variável *FRI* e positivamente pela variável *CrescPIB* (maior riqueza permite aumentar o investimento). Todas têm um efeito esperado. Para a despesa em **Serviços culturais, recreativos e religiosos**, as variáveis explicativas cujos coeficientes são estatisticamente significativos são *Covid* e *CrescPIB*, exibindo o efeito esperado nesta função das despesas: a diminuição da atividade cultural em 2020 e o aumento relativo de outras despesas; o aumento da riqueza permite dedicar mais recursos a esta despesa.

Por último, para as despesas em **Proteção social**, verificamos que a variável *CrescPIB* é estatisticamente significativa e tem um efeito negativo no peso que esta função tem no total

⁷ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_expenditure_on_economic_affairs#Expenditure_on_.27economic_affairs.27

das despesas. Este resultado capta o funcionamento dos estabilizadores automáticos: esta função inclui gastos destinados, sobretudo, a ajudarem os indivíduos a fazerem face a um conjunto de necessidades que estão, habitualmente, presentes em fases de recessão do ciclo económico (*e.g.*, gastos relacionados com o desemprego).

3.3.4. Receita desagregada

Relativamente às rubricas da receita, podemos verificar que apenas as receitas provenientes dos **Impostos indiretos** exibem um coeficiente significativo para a variável eleitoral *Ele*, sendo que a sua importância relativa no total das receitas diminui. Como tal, podemos determinar que, com o objetivo de manipular as intenções de voto dos eleitores, o governo opta por influenciar esta receita, diminuindo o seu peso no total das receitas. A variável explicativa *Covid* também é significativa, tendo um efeito negativo no valor destas receitas, representando a diminuição do consumo no ano de 2020 e, consequentemente, a diminuição da coleta de impostos indiretos.

Relativamente às **Contribuições sociais**, não se verifica que sejam influenciadas pelo período eleitoral. No entanto, o período posterior à crise financeira de 2008 tem um efeito negativo no seu valor, e o crescimento do PIB tem um efeito positivo.

Para a rubrica dos **Impostos diretos**, verificamos que esta é influenciada positivamente pela pandemia de Covid-19, pelo crescimento do PIB (ação dos estabilizadores automáticos) e pela presença de regras orçamentais eficazes.

3.4. Estudo comparativo

Nesta secção, pretendemos realizar o estudo comparativo entre os grupos de países anteriormente especificados. Como tal, para cada grupo, procedemos à estimação das diferentes regressões para as variáveis orçamentais de interesse, tal como na secção anterior. O objetivo será averiguar se, devido às características dos cinco países comumente apelidados de PIIGS, se observa uma maior manipulação orçamental pré-eleitoral, e de que forma esta se manifesta: a um nível mais agregado das contas públicas, ou na recomposição orçamental.

Na Tabela 2 podemos observar os resultados obtidos para o primeiro grupo de países – Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha. Na tabela 3, apresentamos os resultados para o grupo dos restantes 14 países da Área do Euro – Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslovénia, Eslováquia, Estónia, Finlândia, França, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta e Países Baixos.

Tabela 3 - Resultados da estimação – Portugal, Itália, Irlanda, Grécia, Espanha

VARIABLES	(1) SOP	(2) DespTot	(3) RecTot	(4) DespSGAP	(5) DespDef	(6) DespAE	(7) DespEdu	(8) DespPA
L.VarO	0.452*** (0.0481)	0.603*** (0.0601)	0.852*** (0.0506)	0.735*** (0.0393)	0.292** (0.127)	0.122*** (0.0370)	0.728*** (0.0621)	0.877*** (0.0193)
Ele	-0.407 (0.388)	0.332 (0.431)	0.102 (0.0936)	-0.198 (0.179)	-0.214*** (0.0620)	1.088*** (0.382)	-0.0348 (0.188)	-0.0251 (0.0202)
PEle	-1.135 (0.723)	0.744 (0.729)	-0.209*** (0.0535)	-0.376 (0.250)	0.0952 (0.200)	1.238 (1.217)	-0.0633 (0.262)	0.0178 (0.0353)
pos08	-4.651** (1.933)	1.937* (1.054)	-0.685 (0.435)	-1.755*** (0.622)	0.181 (0.384)	3.593* (1.872)	-0.349* (0.183)	-0.141** (0.0657)
Covid	-5.095*** (0.919)	3.618*** (0.436)	-1.529*** (0.359)	-0.955 (1.245)	0.00528 (0.338)	5.348*** (1.566)	-0.987*** (0.262)	-0.174* (0.104)
CrescPIB	0.160*** (0.0487)	-0.348*** (0.0209)	-0.169*** (0.0296)	-0.0592 (0.0580)	0.0735** (0.0337)	0.0490 (0.0695)	0.0306** (0.0144)	-0.00392 (0.00514)
DR	0.487** (0.208)	-0.519* (0.290)	-0.0859 (0.0853)	0.253* (0.153)	-0.000243 (0.0553)	-0.895*** (0.217)	0.0554 (0.0850)	0.0144* (0.00875)
L.DP	0.0436*** (0.00736)	0.00586 (0.0200)	0.0208* (0.0124)	0.0198* (0.0110)	-0.0137** (0.00693)	-0.00155 (0.0162)	-0.00331 (0.00685)	0.00167 (0.00146)
L.FRI	-0.541** (0.254)	0.615* (0.316)	0.0328 (0.109)	-0.0652 (0.277)	-0.0960 (0.105)	1.016** (0.471)	-0.130 (0.102)	-0.0102 (0.00776)
L.FRI*Ele	0.165 (0.269)	-0.277 (0.371)	-0.164* (0.0874)	-0.432 (0.426)	0.000202 (0.0340)	0.0160 (0.311)	0.0637 (0.175)	-0.00109 (0.00877)
L.FRI*PEle	1.030** (0.512)	-1.082* (0.648)	-0.0384 (0.0762)	-0.465** (0.220)	-0.180 (0.144)	-0.483 (0.903)	0.151** (0.0713)	-0.00479 (0.0190)
Constant	-26.34*** (9.032)	35.71** (14.02)	6.986* (3.984)	-4.577 (7.474)	4.507 (4.450)	52.92*** (11.14)	0.769 (3.309)	-0.683 (0.477)
Observations	115	115	115	115	115	115	115	115
Number of pais	5	5	5	5	5	5	5	5

VARIABLES	(9) DespHEC	(10) DespSaude	(11) DespSOP	(12) DespSCRR	(13) DespProt	(14) CS	(15) ID	(16) II
L.VarO	0.600*** (0.0437)	0.658*** (0.0344)	0.637*** (0.0336)	0.834*** (0.0632)	0.778*** (0.0841)	0.768*** (0.0687)	0.843*** (0.0577)	0.772*** (0.0442)
Ele	-0.00359 (0.0150)	-0.113 (0.206)	-0.166** (0.0789)	-0.0537 (0.0430)	0.471 (0.522)	0.569** (0.269)	-0.0269 (0.290)	-0.838** (0.344)
PEle	0.000844 (0.0216)	-0.293 (0.228)	-0.0664 (0.0633)	-0.0359 (0.0269)	-0.185 (0.518)	0.430 (0.272)	-0.272 (0.339)	-0.0778 (0.267)
pos08	0.0426 (0.0441)	0.195 (0.675)	-0.397*** (0.153)	-0.103** (0.0408)	0.105 (1.375)	0.00708 (0.483)	-0.666 (0.848)	-0.529 (0.696)
Covid	-0.0963 (0.0768)	-0.452 (0.539)	-0.675*** (0.135)	-0.218*** (0.0755)	-0.928 (1.131)	-0.109 (0.714)	1.678** (0.767)	-1.620** (0.635)
CrescPIB	0.00485*** (0.00112)	0.0320 (0.0392)	0.00210 (0.00675)	0.00471 (0.00515)	-0.101* (0.0590)	-0.109*** (0.0369)	0.123*** (0.0223)	0.0529 (0.0362)
DR	0.0194 (0.0151)	0.143* (0.0750)	0.0568 (0.0419)	0.0101 (0.00735)	-0.248** (0.118)	-0.301*** (0.0963)	0.154 (0.114)	0.0504 (0.0884)
L.DP	-0.00374*** (0.00106)	-0.0159*** (0.00544)	0.00474* (0.00279)	4.39e-05 (0.000894)	0.0208 (0.0284)	0.0152* (0.00818)	-0.000527 (0.0150)	0.00895 (0.00863)
L.FRI	0.0103 (0.0387)	-0.0359 (0.109)	-0.142*** (0.0384)	0.0153 (0.0167)	0.199*** (0.0628)	0.158 (0.227)	-0.152 (0.315)	0.305 (0.375)
L.FRI*Ele	-0.00921 (0.0193)	0.0882 (0.149)	0.00978 (0.0692)	-0.0322 (0.0439)	-0.355 (0.217)	-0.0451 (0.245)	-0.437 (0.318)	0.173 (0.309)
L.FRI*PEle	0.0140 (0.0176)	0.510*** (0.193)	0.117** (0.0542)	-0.00424 (0.0173)	0.291 (0.491)	0.0802 (0.256)	0.271 (0.181)	-0.402 (0.323)
Constant	-0.420 (0.641)	-1.290 (3.501)	-1.018 (1.846)	-0.192 (0.284)	14.40** (5.991)	15.35*** (4.514)	-1.618 (6.719)	6.299 (5.230)
Observations	113	115	115	115	115	115	115	115
Number of pais	5	5	5	5	5	5	5	5

Robust standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tabela 4 - Resultados da estimação – restantes 14 países

VARIABLES	(1) SOP	(2) DespTot	(3) RecTot	(4) DespSGAP	(5) DespDef	(6) DespAE	(7) DespEdu	(8) DespPA
L.VarO	0.363*** (0.0710)	0.356*** (0.0482)	0.576*** (0.0450)	0.336*** (0.116)	0.719*** (0.0569)	0.200* (0.103)	0.588*** (0.109)	0.478*** (0.0551)
Ele	-0.216 (0.146)	0.207 (0.128)	-0.0395 (0.143)	0.0939 (0.221)	-0.121 (0.0897)	0.339 (0.313)	-0.142 (0.107)	-0.0320 (0.0237)
PEle	0.121 (0.258)	0.0683 (0.202)	0.167 (0.144)	-0.0573 (0.194)	-0.0193 (0.0889)	0.366 (0.463)	-0.146 (0.126)	-0.168** (0.0679)
pos08	-1.310*** (0.471)	0.756** (0.304)	-0.273* (0.148)	-0.110 (0.394)	-0.137*** (0.0502)	-0.933 (0.666)	-0.0601 (0.192)	0.0965 (0.0999)
Covid	-4.142*** (0.455)	3.785*** (0.562)	-0.571** (0.239)	-0.739 (0.505)	-0.0423 (0.184)	1.845** (0.850)	-1.136*** (0.272)	0.156* (0.0860)
CrescPIB	0.140*** (0.0232)	-0.177*** (0.0388)	-0.0399 (0.0293)	0.0774** (0.0333)	0.0145 (0.0121)	-0.117* (0.0652)	0.0147* (0.00893)	0.0214** (0.0109)
DR	-0.0798*** (0.0264)	0.0778* (0.0410)	0.0269 (0.0429)	-0.0980 (0.0960)	-0.00274 (0.0166)	0.0550 (0.110)	0.0359 (0.0444)	-0.00331 (0.0157)
L.DP	0.0465*** (0.0106)	-0.0192* (0.0104)	0.0151 (0.00973)	-0.0118 (0.0168)	0.000310 (0.00335)	0.0384 (0.0368)	-0.00256 (0.00584)	0.00481** (0.00227)
L.FRI	0.484** (0.214)	-0.569*** (0.148)	-0.128 (0.126)	0.736 (0.456)	0.112 (0.0719)	-0.133 (0.407)	-0.379** (0.170)	-0.0974 (0.0777)
L.FRI*Ele	0.195 (0.242)	-0.0231 (0.173)	0.163 (0.116)	0.0121 (0.337)	0.114 (0.0828)	-0.368 (0.366)	-0.0196 (0.163)	-0.0110 (0.0440)
L.FRI*PEle	0.360 (0.347)	-0.157 (0.253)	0.190 (0.159)	0.202 (0.323)	0.0542 (0.0864)	-0.750* (0.442)	0.172 (0.138)	0.0622 (0.0716)
Constant	1.580 (1.459)	14.25*** (3.119)	9.204*** (1.919)	21.18*** (7.693)	1.503* (0.872)	7.615 (4.975)	3.704 (3.207)	0.497 (0.815)
Observations	322	322	322	322	322	322	322	314
Number of pais	14	14	14	14	14	14	14	14
VARIABLES	(9) DespHEC	(10) DespSaude	(11) DespSOP	(12) DespSCRR	(13) DespProt	(14) CS	(15) ID	(16) II
L.VarO	0.681*** (0.0503)	0.656*** (0.0535)	0.642*** (0.0539)	0.705*** (0.0471)	0.723*** (0.0692)	0.785*** (0.0339)	0.791*** (0.0366)	0.699*** (0.0384)
Ele	-0.00499 (0.0600)	-0.132 (0.211)	-0.0121 (0.0287)	-4.48e-05 (0.0407)	0.0793 (0.221)	0.0207 (0.0535)	-0.0160 (0.175)	-0.183 (0.186)
PEle	0.0303 (0.0704)	-0.00977 (0.104)	-0.00735 (0.0932)	-0.00570 (0.0338)	0.0495 (0.172)	0.00437 (0.0533)	0.392 (0.243)	-0.562** (0.246)
pos08	-0.0605 (0.0991)	-0.0817 (0.167)	-0.137 (0.116)	0.0542 (0.0592)	0.169 (0.402)	-0.218*** (0.0764)	-0.548 (0.362)	-0.169 (0.413)
Covid	-0.111 (0.0761)	0.694 (0.465)	-0.354** (0.140)	-0.0825 (0.0658)	-0.319 (0.583)	0.150 (0.133)	1.091** (0.478)	-0.925*** (0.309)
CrescPIB	0.00144 (0.00857)	0.00270 (0.0126)	0.0272** (0.0127)	0.0143*** (0.00429)	-0.0599* (0.0347)	-0.0258*** (0.00767)	0.166*** (0.0512)	0.00784 (0.0406)
DR	0.00498 (0.00976)	0.0600 (0.0383)	0.0193 (0.0224)	0.00364 (0.0114)	-0.0582 (0.0489)	0.0159 (0.0114)	-0.00989 (0.0575)	0.0568 (0.0505)
L.DP	-0.00895** (0.00349)	0.00803* (0.00452)	-0.00441 (0.00350)	-0.00290*** (0.000913)	0.00931 (0.0134)	-0.000471 (0.00311)	0.00118 (0.0123)	0.00845 (0.0153)
L.FRI	-0.0742** (0.0339)	-0.180 (0.141)	-0.0455 (0.0580)	-0.0110 (0.0315)	0.00475 (0.221)	-0.0173 (0.0536)	0.438** (0.202)	-0.237 (0.229)
L.FRI*Ele	-0.00942 (0.0389)	0.0642 (0.146)	-0.0647 (0.0512)	-0.0266 (0.0579)	0.130 (0.242)	-0.0441 (0.0575)	0.257** (0.121)	0.0649 (0.194)
L.FRI*PEle	0.0226 (0.0762)	0.0873 (0.177)	-0.0128 (0.113)	0.0545* (0.0303)	0.0184 (0.270)	0.00603 (0.0578)	0.318 (0.345)	-0.149 (0.360)
Constant	0.675 (0.595)	-0.651 (1.856)	1.243 (0.889)	0.555 (0.574)	9.677*** (3.506)	0.538 (0.560)	6.870** (3.366)	10.71*** (2.579)
Observations	317	322	322	322	322	322	322	322
Number of pais	14	14	14	14	14	14	14	14

Robust standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

3.4.1. Saldo Orçamental primário

Na Tabela 2, para o grupo de 5 países, verificamos que nem a variável *Ele*, nem a variável *PEle* são significativas para o Saldo orçamental primário. No entanto, a interação entre as variáveis *Ele* e *lag* do *FRI* tem um coeficiente estatisticamente significativo. Estes resultados indicam que há presença de manipulação eleitoral, mas que esta depende da força das regras orçamentais. O sinal associado a esta interação é positivo, ou seja, se o valor do *FRI* de um país pertencente a este grupo for positivo, não há incentivos em incorrer em ciclos em anos pré-eleitorais; no entanto, se o valor do *FRI* for negativo, o valor do SOP diminuirá neste período, e esta variação será tanto maior, quanto menor a força das regras orçamentais.

Relativamente à Tabela 3, e contrariamente ao encontrado para o primeiro grupo, o SOP não é afetado por nenhuma variável eleitoral, independentemente da força das regras orçamentais.

Relativamente às restantes variáveis explicativas, para o primeiro grupo de países, observamos que são significativas as variáveis *pos08*, *covid* e *FRI*, com um efeito negativo, e as variáveis *CrescPIB*, *DR* e *DP*, com um efeito positivo. Quanto aos países da tabela 3, são significativas as variáveis *pos08*, *Covid*, *CrescPIB*, *DR*, *DP* e *FRI*: as relativas à crise, à pandemia e ao índice de dependência total têm um efeito negativo e as relativas ao crescimento do produto, à dívida pública e às regras orçamentais um efeito positivo.

3.4.2. Despesa e Receita agregadas

Para os países do primeiro grupo, quanto aos resultados para a **Despesa total primária**, constatamos que *Ele* ou *Pele* não influenciam esta variável orçamental. No entanto, a interação entre o *FRI* e *PEle* é significativa e evidencia um efeito negativo na Despesa total. Assim, tal como o para o SOP, no ano anterior às eleições, a manipulação eleitoralista desta variável depende da presença de regras orçamentais eficazes. Assim, se o valor do *FRI* for positivo (regras eficazes), o efeito desta interação na despesa agregada será negativo; mas, se o *FRI* menor que 0 (regras fracas), o valor da despesa total aumentará, evidenciando a presença de ciclos políticos no ano pré-eleitoral. Quanto às restantes variáveis independentes, na Tabela 2, verificamos que são significativas as variáveis *pos08*, *Covid*, *CrescPIB*, *DR* e *FRI*.

Procedendo à análise dos resultados da estimação para a **Receita total**, conferimos que, para o mesmo grupo de países, o coeficiente da variável *PEle* é estatisticamente significativa, exibindo um sinal negativo. Assim, podemos afirmar que também há evidência de ciclos políticos para esta variável, no ano anterior às eleições, independentemente da força das

regras orçamentais. Para o ano de eleições, verificamos que o efeito eleitoralista na Receita total já depende das regras e que este exibe um coeficiente menos negativo do que o observado para *PEle*. Quanto às restantes variáveis explicativas, verificamos que são significativas as variáveis *Covid* e *CrescPIB*, cujo efeito negativo está de acordo com o que já foi anteriormente descrito neste trabalho. O *lag* da Dívida Pública também é significativa e tem o efeito esperado nesta variável orçamental.

Em contrapartida, quanto aos 14 países do segundo grupo, para a Despesa e Receitas agregadas, não é significativa nenhuma variável eleitoral, independentemente da eficácia/força das regras orçamentais. As restantes variáveis que têm coeficientes significativos apresentam todas um efeito concordante com o esperado. Para a Despesa total, têm um efeito positivo as variáveis *pos08*, *Covid* e *DR* e um efeito negativo as variáveis *CrescPIB*, *DP* e *FRI*. Por sua vez, para a Receita total, apenas *pos08* e *Covid* são significativas, tendo um efeito negativo neste indicador orçamental.

3.4.3. Despesa desagregada por funções

Avançando para uma análise mais desagregada, começamos por apurar os resultados para as 10 funções da despesa, comparando os dois grupos de países.

Para o grupo dos 5 países, verificamos que a variável eleitoral *Ele* é significativa para as despesas em **Defesa**, **Assuntos económicos** e **Segurança e ordem pública**. Para as despesas em **Defesa**, o coeficiente é negativo, indicando que o peso destas no total da Despesa primária diminui, sendo atribuída uma menor importância a esta rubrica, em anos de eleições. O mesmo se verifica para as despesas em **Segurança e ordem pública**. Em contrapartida, verificamos que as despesas em **Assuntos económicos** têm um coeficiente positivo associado à variável *Ele*, indicando que os decisores de política, perante a aproximação das eleições, preferem dedicar uma maior percentagem dos seus recursos a este tipo de despesa. Para além destas variáveis, também verificamos que, sob a presença de regras mais eficazes/fortes, os governantes optam por influenciar negativamente as despesas em **SGAP**, e positivamente as despesas em **Educação**, **Saúde** e **Segurança e ordem pública**, no ano anterior às eleições, havendo, assim, evidência de recomposição orçamental neste período também.

Estes resultados contrastam com os encontrados para o segundo grupo de países. Na Tabela 3, no que toca à influência de variáveis eleitorais, apenas se verifica que *PEle* é significativa para a despesa em **Proteção ambiental**. Neste caso, os governantes escolhem diminuir a importância desta função face às restantes pois este tipo de despesa, como já foi referido, não

é tão visível pelos eleitores e corresponde, maioritariamente, a investimentos. Para além da influência desta variável, e também apenas para o ano pré-eleitoral, a presença de regras orçamentais fortes levam estes países a influenciar negativamente a despesa em **Assuntos Económicos** e positivamente a despesa em **SCRR**.

Quanto às restantes variáveis explicativas, para o grupo de 5 países, verificamos que as despesas em **SGAP** são influenciadas negativamente pela variável *pos08* e positivamente por *DR* e pela dívida pública (contrariamente ao efeito expectável, já que este tipo de despesas representa uma grande percentagem do total das despesas primárias). Para as despesas em **Defesa**, verificamos que são significativos os coeficientes para *CrescPIB* e para o *lag* da dívida pública, exibindo os efeitos esperados para esta rubrica. A função **Assuntos Económicos**, no primeiro grupo de países, é influenciada positivamente pelas variáveis *pos08*, *Covid* e *FRI* e negativamente pela variável *DR*. Os dois últimos resultados não estão de acordo com o esperado. Já a despesa em **Educação** tem como variáveis significativas *pos08*, *Covid* e *CrescPIB*, cujos efeitos estão de acordo com o esperado. As variáveis *pos08* e *Covid* também influenciam, de forma negativa, a despesa em **Proteção ambiental**, enquanto o índice de dependência total influencia de forma positiva. Já a rubrica **HEC** aumenta a sua importância com o crescimento do produto e diminui com o agravamento da dívida pública. O agravamento da dívida também faz diminuir o peso das despesas em **Saúde**, enquanto o índice de dependência total faz aumentar. Para as despesas em **Segurança e ordem pública**, a tabela 2 indica que o seu peso no total das despesas diminui com as variáveis *pos08*, *Covid* e *FRI*, e aumenta com o agravamento da dívida pública. Quanto às despesas em **SCRR**, estas são negativamente influenciadas pelas variáveis *pos08* e *Covid*. Por último, a rubrica **Proteção Social** tem como variáveis significativas o crescimento do produto e o índice de dependência total, que fazem diminuir o seu peso no total das despesas, e o *lag* do *FRI*, que faz aumentar a sua importância.

Para o segundo grupo de países, as despesas **SGAP** apenas são influenciadas, positivamente, pelo crescimento do PIB e a função das despesas **Defesa** apenas é influenciada pela variável *Covid*, de forma negativa. Quanto à rubrica **Assuntos Económicos**, verificamos que a pandemia teve um efeito positivo na importância desta variável no total das despesas, enquanto o crescimento do produto, um efeito negativo (ambos os resultados em linha com o esperado). A tabela 3 indica, também, que a despesa em **Educação** tem como significativas *Covid*, *CrescPIB* e *FRI*, em que o sinal de todos os coeficientes está de acordo com o esperado. Para

a **Proteção Ambiental**, são significativas *Covid*, *CrescPIB* e *DP*, todas influenciando o peso desta variável no total das despesas de forma positiva. Já a despesa em **HEC** diminui a sua importância no total das despesas com o agravamento da dívida pública e melhores regras orçamentais. A despesa em **Saúde** é apenas influenciada pelo agravamento da dívida pública, aumentando a sua importância no total das despesas. Também observamos na tabela 3 que as despesas em **Segurança e ordem pública** diminuíram o seu peso no ano de 2020, mas, por outro lado, o crescimento do produto faz aumentar a sua importância. Também é possível averiguar que o peso das despesas em **SCRR** aumentam com *CrescPIB* e que o *lag* da dívida pública tem um efeito negativo sobre as mesmas. Por último, as despesas em **Proteção Social** têm apenas como variável significativa o crescimento do produto, que faz diminuir a sua importância no total das despesas, estando em linha com a natureza desta rubrica.

3.4.4. Receita desagregada

Relativamente às rubricas da receita, podemos, também, afirmar que os resultados são contrastantes entre os dois grupos de países.

Na Tabela 2, verificamos que a variável explicativa *Ele* é estatisticamente significativa para as **Contribuições Sociais** e para os **Impostos indiretos**, sendo que, a ocorrência de eleições tem um efeito positivo no peso das Contribuições Sociais no total das receitas e um efeito negativo no peso dos Impostos indiretos. Os Impostos indiretos são um tipo de receita que afeta de forma relevante o quotidiano dos eleitores, enquanto as Contribuições Sociais são, principalmente, pagamentos da responsabilidade dos empregadores e têm um peso muito baixo no total das receitas (para o setor da administração central). Assim, caso fossem influenciadas negativamente, não seria tão perceptível pela maior parte dos indivíduos. Como tal, a escolha de diminuir o peso no total das receitas de uma rubrica tão visível e de aumentar a importância de uma fonte de receita menos impactante na vida dos eleitores está de acordo com um comportamento eleitoralista por parte dos governantes.

Por outro lado, para os restantes 14 países, não há evidência de manipulação independente da presença de regras no ano de eleições. Apenas há evidência de eleitoralismo no ano anterior às eleições, sendo que a variável *PEle* tem um coeficiente estatisticamente significativo e negativo para a regressão relativa aos **Impostos indiretos**. Relativamente aos **Impostos diretos**, há evidência de que a sua manipulação depende da presença de regras eficazes, sendo que, no ano das eleições, o seu peso aumenta no total das receitas caso o valor de FRI seja positivo. Também podemos verificar que o coeficiente associado a esta

interação é inferior ao coeficiente associado ao *lag* do *FRI* sozinho, indicando que as regras orçamentais perdem a sua força em anos de eleições.

Quanto às restantes variáveis explicativas, verifica-se que, para o primeiro grupo de países, as **Contribuições sociais** têm como variáveis significativas o crescimento do PIB, o índice de dependência e o *lag* da dívida pública, as duas primeira exibem um efeito negativo e a última tem um efeito positivo no peso desta rubrica no total das receitas. Quanto aos **Impostos diretos**, verificamos que a sua importância aumentou no ano da pandemia e que o crescimento do PIB também influencia positivamente esta rubrica. O peso dos **Impostos indiretos** tem como variável significativa *Covid*, cujo coeficiente é negativo, indicando que, no ano 2020, a sua importância no total das receitas diminuiu.

Na tabela 3, para o segundo grupo de países, também verificamos que, para os **Impostos indiretos**, a variável estatisticamente significativa é a relacionada com a pandemia, cujo coeficiente é negativo, tal como esperado (diminuição do consumo, consequência das restrições implementadas). Já para as **Contribuições sociais** são significativas as variáveis *pos08* e *CrescPIB*, ambas com um efeito negativo no peso desta rubrica no total das receitas. Os **Impostos diretos** são afetados positivamente pelo crescimento do produto e por regras orçamentais mais eficazes e fortes, e também se verifica um aumento da sua importância no ano da pandemia.

4. Conclusão

A vasta literatura que abrange o tema de ciclos políticos progrediu no sentido de melhor representar a realidade, evidenciando inúmeros fatores capazes de influenciar estes fenômenos. A presente dissertação foi desenvolvida com o objetivo de contribuir para o contínuo desenvolvimento deste tema, respondendo às seguintes questões: Será possível encontrar evidência de manipulação orçamental com fins eleitoralistas num conjunto de países desenvolvidos, sujeitos a restrições de política? Caso a resposta seja afirmativa, que tipo de manipulação é possível encontrar, tendo em conta o seu contexto institucional? Terão os governantes desenvolvido novos mecanismos de manipulação, adequando-se ao paradigma do seu país? Terá um determinado grupo de países uma maior tendência para a ocorrência de ciclos políticos, devido ao seu enquadramento político e económico?

Assim, para responder às questões de investigação especificadas em cima, fazemos uma primeira análise ao Saldo Orçamental primário dos países da AE, recorrendo ao diagrama de Burns-Mitchell. O objetivo foi identificar as dinâmicas desta variável em períodos pré e pós-eleitorais. Posteriormente, como principal elemento da nossa análise empírica e para verificar os resultados obtidos nos diagramas, estimámos um modelo econométrico de dados em painel, contendo dados para os 19 estados-membro da AE, durante o período de 1996 a 2020. De modo a perceber se os governantes recorriam à manipulação desagregada das contas públicas, o modelo foi estimado para variáveis de 3 níveis de desagregação: Saldo orçamental primário; Despesa e Receita agregadas; rubricas da despesa e da receita.

Na primeira análise realizada com os diagramas, verificámos que existem diferentes dinâmicas médias para o SOP, em períodos pré e pós eleitorais. Determinados países apresentam, efetivamente, o tipo de dinâmica eleitoral média esperada, evidenciando uma degradação do SOP do ano -2 até ao ano 0 (ano de ocorrência de eleições) e uma recuperação desta variável nos anos seguintes às eleições. No entanto, múltiplos países evidenciam um tipo de comportamento diferente, sendo que outras dinâmicas eleitorais foram identificadas. Um dos comportamentos identificados caracteriza-se, em média, por uma diminuição significativa do valor do SOP no ano anterior às eleições, podendo estar associado à ocorrência das mesmas no início do ano 0. Para além deste tipo de variação, também identificámos casos em que a variável diminui não só no ano das eleições como no ano posterior. Este tipo de comportamento estará associado à ocorrência das eleições no final do ano 0. Em adição a estas dinâmicas, foi ainda possível verificar que há casos de países em

que a variação média do SOP não é muito significativa para o período considerado. Para estes casos, fomos verificar se havia evidência de manipulação da composição do orçamento em períodos eleitorais, analisando as rubricas da despesa e da receita. Observámos, de facto, que para algumas das eleições que ocorreram no período em consideração, se verificava uma recomposição orçamental destes indicadores.

Para concluir, de forma sistemática e com maior robustez, sobre os incentivos que os países da AE têm em incorrer em ciclos políticos e de como estes podem depender do enquadramento institucional das regras orçamentais, estimamos várias regressões em painel. Um primeiro resultado é o facto de não haver evidência de ciclos políticos, durante o ano em que ocorrem as eleições, para o nível mais agregado das contas públicas – o saldo orçamental primário. No entanto, para o ano anterior às eleições, verificamos a presença de manipulação que é dependente da eficácia e qualidade das regras orçamentais. Este resultado indica que o incentivo em aplicar políticas eleitoralistas, um ano antes das eleições, para este nível de agregação das contas públicas, depende do cumprimento e da adequação das regras orçamentais adotadas pelos países. Quanto aos resultados para o nível de desagregação seguinte – as Despesas totais e as Receitas totais –, não foi encontrada nenhuma evidência de ciclos políticos, tanto no ano anterior, como no ano das eleições, independentemente da eficácia/força das regras orçamentais. No entanto, para um nível de desagregação superior, verificámos que o período eleitoral influencia alguns indicadores orçamentais, tanto ao nível das despesas como ao nível das receitas, e dependendo ou não do valor do FRI. No ano das eleições, os governos escolhem diminuir o peso que as funções Defesa e Segurança e ordem pública têm no total das despesas e no ano anterior às eleições, o mesmo ocorre para função da despesa Proteção Ambiental. Por outro lado, no mesmo período, também há evidência de manipulação dos gastos em Educação e SCRR dependendo da eficácia das regras orçamentais. Relativamente às rubricas das receitas, encontrámos evidência de ciclos políticos para os Impostos indiretos, sendo que, no ano das eleições, a sua importância no total das receitas diminui, independentemente do valor do FRI.

Posteriormente, foram também encontrados resultados relevantes com a divisão da amostra dos países da AE em dois grupos. A evidência de ciclos políticos para os países comumente apelidados de PIIGS é significativamente superior à evidência encontrada para os restantes países. Para este grupo de 5 países, o momento eleitoral influencia negativamente o valor das Receitas agregadas, independentemente do valor do FRI, e a manipulação do Saldo

orçamental e das despesas totais, no ano anterior às eleições, depende da presença ou não de regras orçamentais fortes. Em contrapartida, para os restantes países, o momento eleitoral não determina os valores de nenhuma destas variáveis orçamentais, independentemente da qualidade das regras orçamentais.

Para níveis mais desagregados das contas públicas, a evidência de manipulação para o primeiro grupo de países também é superior face ao segundo. As despesas em Defesa, Assuntos Económicos e Segurança e ordem pública são influenciadas no ano das eleições, e a despesa em Proteção ambiental é influenciada no ano pré-eleitoral, de forma independente do valor do FRI. Há ainda evidência de que os governos deste grupo de países optam por reafectar as despesas em SGAP, Educação, Saúde, Segurança e ordem pública e SCRR, dependendo da força das regras orçamentais. As rubricas da receita Impostos diretos e Impostos indiretos também são afetadas pela presença de eleições. Os restantes 14 países apresentam resultados contrastantes com os em cima descritos. Este grupo apenas influencia as despesas nos anos anteriores às eleições em Proteção ambiental (independente das regras orçamentais), Assuntos Económicos e SCRR (dependendo da qualidade das regras). Quanto às receitas, há evidência de manipulação no ano pré-eleitoral dos Impostos indiretos, e no ano eleitoral dos impostos diretos (dependendo do valor do FRI).

Em suma, e respondendo às questões que motivaram este estudo, estes resultados sugerem que é possível encontrar ciclos políticos nos países da AE, e a sua presença e o tipo de ciclos depende, efetivamente, do contexto económico e institucional dos países. As condições sob as quais os países da AE estão sujeitos incentivaram os seus governantes a aplicar mecanismos de manipulação menos visíveis: por um lado, verificámos que recorrem, maioritariamente, à recomposição orçamental, mantendo constantes as variáveis mais agregadas; por outro lado, mesmo manipulando variáveis mais agregadas, fazem-no no ano anterior às eleições, tentando ocultar o seu comportamento eleitoralista. Por último, podemos concluir que os 5 países apelidados de PIIGS têm uma maior tendência para aplicar políticas eleitoralistas e incorrer em *Political Budget Cycles*, revelando que, de facto, as características estruturais dos mesmos também são determinantes do seu comportamento pré-eleitoral.

Como limitação à nossa análise, e embora o objetivo fosse estudar os países da AE, devemos referir o baixo número de países incluídos na amostra, sendo que o estudo econométrico beneficiaria da utilização de uma amostra de elementos *cross-section* superior. Devemos referir também o facto da excessiva desagregação das despesas não nos ter permitido identificar,

simultaneamente, a substituição clara (estatisticamente significativa) de umas despesas por outras. Quanto à análise com os diagramas, deve ser referida como limitação a consideração de eleições procedentes de crises políticas, já mencionada na secção 3.1.

Como futuras direções de investigação, seria interessante estudar como outros fatores podem influenciar a ocorrência e dimensão dos ciclos políticos. Entre eles estão o papel dos conselhos fiscais de cada país ou a polarização dos eleitores (com proxy, *e.g.*, por medidas de desigualdade de rendimento). Também seria interessante avaliar se o incentivo em incorrer em ciclos políticos depende da fase do ciclo económico em que a economia se encontra (expansão ou recessão), já que as medidas expansionistas associadas ao eleitoralismo podem ter impacto na prociclicidade de política orçamental, com consequentes impactos negativos na sustentabilidade da dívida pública.

Referências

- Alesina, A. (1987). Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game. *Quarterly Journal of Economics*, 102(3), 651-678. doi:10.2307/1884222
- Alt, J. E., & Lassen, D. D. (2006). Transparency, political polarization, and political budget cycles in OECD countries. *American Journal of Political Science*, 50(3), 530-550.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Barrows, S. (2020). Assessing PIIGS Country Performance against Themselves and the EU. *Asian Social Science*, 16(4), 74-86. doi:10.5539/ass.v16n4p74
- Brender, A., & Drazen, A. (2005). Political budget cycles in new versus established democracies. *Journal of monetary Economics*, 52(7), 1271-1295.
- Brender, A., & Drazen, A. (2008). How Do Budget Deficits and Economic Growth Affect Reelection Prospects? Evidence from a Large Panel of Countries. *American Economic Review*, 98(5), 2203-2220. doi:10.1257/aer.98.5.2203
- Burda, M., & Wyplosz, C. (2013). *Macroeconomics: a European text*. Oxford university press.
- Castro, V., & Martins, R. (2018). Politically driven cycles in fiscal policy: In depth analysis of the functional components of government expenditures. *European Journal of Political Economy*, 55, 44-64.
- Chang, E. C. C. (2008). Electoral Incentives and Budgetary Spending: Rethinking the Role of Political Institutions. *Journal of Politics*, 70(4), 1086-1097. doi:10.1017/S0022381608081073
- Craig, M. J., & Kopits, M. G. (1998). Transparency in government operations. *IMF Occasional Paper* 158.
- De Haan, J., & Klomp, J. (2013). Conditional political budget cycles: a review of recent evidence. *Public Choice*, 157(3), 387-410.
- De Haan, J., Sturm, J.-E., & Beekhuis, G. (1999). The weak government thesis: Some new evidence. *Public Choice*, 101(3), 163-176.

- Drazen, A. (2000). The Political Business Cycle after 25 Years. *NBER/Macroeconomics Annual (MIT Press)*, 15(1), 75-117. doi:10.1162/08893360052390266
- Drazen, A., & Eslava, M. (2010). Electoral manipulation via voter-friendly spending: Theory and evidence. *Journal of Development Economics*, 92(1), 39-52. doi:10.1016/j.jdeveco.2009.01.001
- Efthyvoulou, G. (2012). Political budget cycles in the European Union and the impact of political pressures. *Public Choice*, 153(3), 295-327.
- Eklou, K., & Joanis, M. (2019). *Do Fiscal Rules Cause Fiscal Discipline Over the Electoral Cycle?* IMF Working Paper Series 19/291. International Monetary Fund
- Gonzalez, M. d. l. A. (2002). Do changes in democracy affect the political budget cycle? Evidence from Mexico. *Review of Development Economics*, 6(2), 204-224.
- Gootjes, B., de Haan, J., & Jong-A-Pin, R. (2021). Do fiscal rules constrain political budget cycles? *Public Choice*, 188(1/2), 1-30. doi:10.1007/s11127-020-00797-3
- Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics*, (4th ed.), New York: McGraw-Hill.
- Hanusch, M. (2012). Coalition incentives for political budget cycles. *Public Choice*, 151(1/2), 121-136. doi:10.1007/s11127-010-9736-0
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 46(6), 1251-1271.
- Hibbs, D. A. (1977). Political parties and macroeconomic policy. *American Political Science Review*, 71(4), 1467-1487. doi:10.1017/50003055400269712
- Kneebone, R. D., & McKenzie, K. J. (2001). Electoral and partisan cycles in fiscal policy: An examination of Canadian provinces. *International Tax and Public Finance*, 8(5), 753-774.
- Mark, M. (2006). Are there Political Budget Cycles in the Euro Area? *European Union Politics*, 7(2), 191-211. doi:10.1177/1465116506063706
- Milesi-Ferretti, G. M. (2004). Good, bad or ugly? On the effects of fiscal rules with creative accounting. *Journal of Public Economics*, 88(1-2), 377-394.
- Mink, M., & de Haan, J. (2006). Are there political budget cycles in the Euro Area? *European Union Politics*, 7(2), 191-211.

- Nordhaus, W. D. (1975). The Political Business Cycle. *Review of Economic Studies*, 42(2), 169-190. doi:10.2307/2296528
- Peltzman, S. (1992). Voters as fiscal conservatives *The Quarterly Journal of Economics*, 107(2), 337-361.
- Potrafke, N. (2020). General or central government? Empirical evidence on political cycles in budget composition using new data for OECD countries. *European Journal of Political Economy*, 63, 712-750. doi:10.1016/j.ejpoleco.2020.101860
- Rogoff, K. (1990). Equilibrium political budget cycles. *American Economic Review*, 80(1), 21-36.
- Rogoff, K., & Sibert, A. (1988). Elections and macroeconomic policy cycles. *Review of Economic Studies* 55(1), 1-16.
- Ross, F. (2000). 'Beyond left and right': The new partisan politics of welfare. *Governance*, 13(2), 155-183.
- Schneider, C. (2010). Fighting with one hand tied behind the back: political budget cycles in the West German states. *Public Choice*, 142(1/2), 125-150. doi:10.1007/s11127-009-9480-5
- Schuknecht, L. (1996). Political business cycles and fiscal policies in developing countries. *Kyklos*, 49(2), 155-170. doi:10.1111/j.1467-6435.1996.tb01390.x
- Schuknecht, L. (2000). Fiscal policy cycles and public expenditure in developing countries. *Public Choice*, 102(1), 113-128.
- Schultz, K. A. (1995). The politics of the political business cycle. *British Journal of Political Science*, 25(1), 79-99.
- Shi, M., & Svensson, J. (2002a). Conditional political budget cycles. CEPR Discussion Paper 3352. Available at SSRN 315248.
- Shi, M., & Svensson, J. (2002b). Political budget cycles in developed and developing countries. *Institute for International Economic Studies, Stockholm University*, 18.
- Shi, M., & Svensson, J. (2003). Political budget cycles: a review of recent developments. *Nordic Journal of Political Economy*, 29, 67-76.

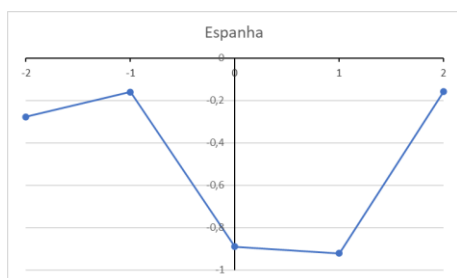
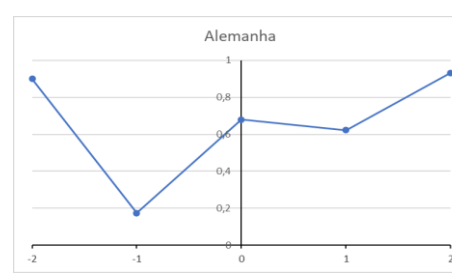
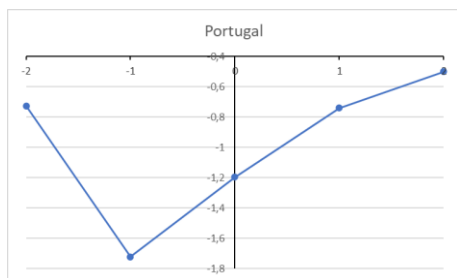
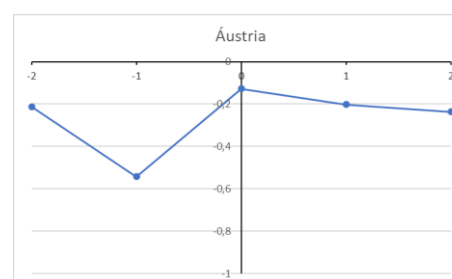
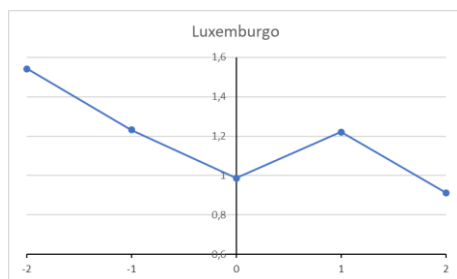
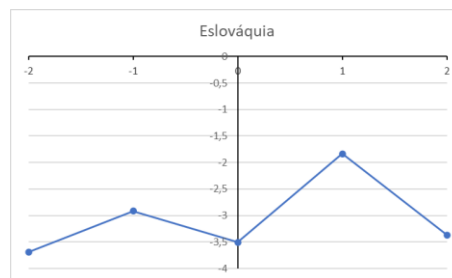
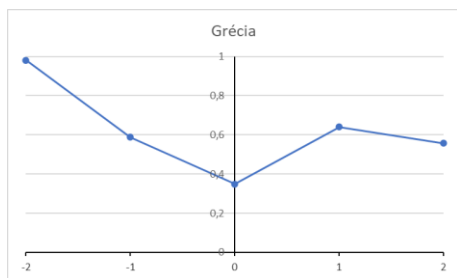
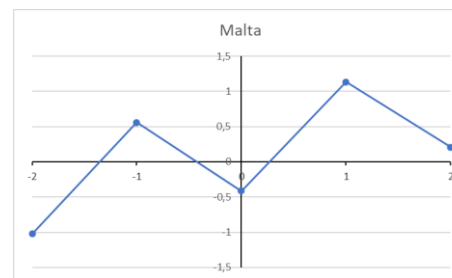
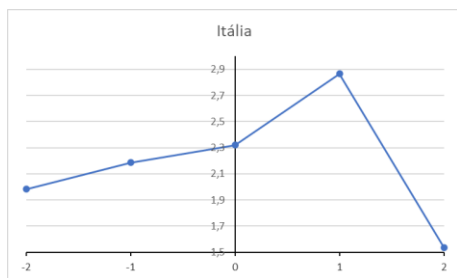
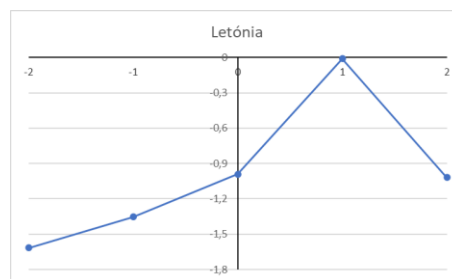
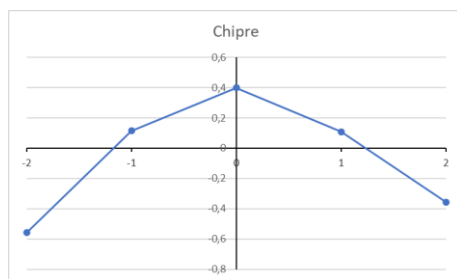
- Shi, M., & Svensson, J. (2006). Political budget cycles: Do they differ across countries and why? *Journal of Public Economics*, 90(8), 1367-1389. doi:10.1016/j.jpubeco.2005.09.009
- Streb, J. M., Lema, D., & Torrens, G. (2009). Checks and balances on political budget cycles: Cross-country evidence. *Kyklos*, 62(3), 426-447.
- Streb, J. M., & Torrens, G. (2013). Making rules credible: divided government and political budget cycles. *Public Choice*, 156(3), 703-722.
- Vergne, C. (2009). Democracy, elections and allocation of public expenditures in developing countries. *European Journal of Political Economy*, 25(1), 63-63-77. doi:10.1016/j.ejpoleco.2008.09.003
- Wooldridge, J. (2006). *Introductory Econometrics: a modern approach*, (6th ed.), Masin, Ohio: South-Western College.

Anexos

Anexo I – Estatísticas descritivas

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
SOP	475	-0,51	3,15	-29,30	6,90
DespTot	475	26,81	6,53	11,70	60,30
RecTot	475	26,30	5,88	11,90	39,60
CS	475	6,06	6,26	0,00	22,54
ID	475	33,67	9,97	7,82	55,86
II	475	44,06	7,04	29,12	69,50
DespSGAP	475	26,26	15,86	4,71	69,85
DespDef	475	4,91	2,39	0,60	12,79
DespAE	475	14,05	4,68	3,79	40,93
DespEdu	475	12,39	5,44	0,00	22,03
DespPA	469	1,08	0,85	0,00	4,77
DespHEC	469	1,19	1,75	0,00	10,29
DespSaude	475	8,92	6,17	0,33	24,83
DespSOP	475	5,53	2,22	0,86	14,03
DespSCRR	475	2,02	0,94	0,24	4,92
DespProt	475	23,62	11,78	0,94	55,08
CrescPIB	475	2,44	4,00	-14,84	25,18
DR	475	49,46	4,41	38,46	62,39
DP	475	63,36	37,76	3,80	206,30

Anexo II – Diagramas de Burns-Mitchell



Anexo III – Teste de Hausman para a regressão do Saldo orçamental primário (amostra completa dos países da AE)

	— Coefficients —			
	(b) fixed	(B) .	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
SOP				
L1.	.4988572	.5496038	-.0507466	.014397
Ele	-.2317894	-.2685442	.0367548	.
PEle	-.1709382	-.2006256	.0296874	.
pos08	-1.104467	-.8859338	-.2185328	.1589363
covid	-4.126222	-4.703435	.577213	.177026
CrescPIB	.1691672	.1581799	.0109873	.0136009
DR	-.040436	.008425	-.048861	.033054
DP				
L1.	.0358385	.0118222	.0240163	.0068803
FRI				
L1.	.1430899	.3618945	-.2188046	.113411
LFRI_Ele	.1488422	.0964555	.0523866	.
LFRI_PEle	.5791941	.5804694	-.0012753	.

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg**.

B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg**.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= **45.32**

Prob > chi2 = **0.0000**

(V_b-V_B is not positive definite)

Anexo IV – Estimações para o Saldo Orçamental primário (efeitos fixos (1), IV por 2SLS (2), estimador de Arellano-Bond(3))

VARIABLES	(1) SOP	(2) SOP	(3) SOP
L.VarO	0.499*** (0.0701)	0.525*** (0.0579)	0.466*** (0.0785)
Ele	-0.232 (0.188)	-0.193 (0.174)	-0.235 (0.160)
PEle	-0.171 (0.320)	-0.159 (0.355)	-0.168 (0.313)
pos08	-1.104*** (0.351)	-1.060*** (0.396)	-1.648*** (0.397)
Covid	-4.126*** (0.451)	-4.230*** (0.482)	-4.222*** (0.413)
CrescPIB	0.169*** (0.0260)	0.163*** (0.0241)	0.143*** (0.0234)
DR	-0.0404 (0.0363)	-0.0345 (0.0348)	-0.0578* (0.0350)
L.DP	0.0358*** (0.00541)	0.0353*** (0.00516)	0.0507*** (0.00648)
L.FRI	0.143 (0.175)	0.128 (0.195)	0.226 (0.181)
L.FRI*Ele	0.149 (0.219)	0.107 (0.197)	0.191 (0.202)
L.FRI*PEle	0.579* (0.294)	0.639* (0.342)	0.581* (0.319)
Constant	-0.222 (1.681)	-0.491 (1.651)	0.0252 (1.664)
Observations	456	418	437
R-squared	0.521		
Number of pais	19	19	19