

# **Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra**

Grupo de Estudos Monetários e Financeiros (GEMF)

Av. Dias da Silva, 165 – 3004-512 COIMBRA, PORTUGAL

<http://www4.fe.uc.pt/gemf/> - [gemf@sonata.fe.uc.pt](mailto:gemf@sonata.fe.uc.pt)

RODRIGO CALDEIRA DE ALMEIDA MARTINS

## **As Teorias de Ciclos Políticos e o Caso Português**

### **ESTUDOS DO GEMF**

N.º 5

2002

**PUBLICAÇÃO CO-FINANCIADA PELA  
FUNDAÇÃO PARA A CIÊNCIA E TECNOLOGIA**



# AS TEORIAS DE CICLOS POLÍTICOS E O CASO PORTUGUÊS <sup>1</sup>

Rodrigo Caldeira de Almeida Martins

rodrigom@sonata.fe.uc.pt

## RESUMO

Se a interdependência entre voto e condições económicas se verifica, é de esperara que, governos dotados de interesse próprio e com restrições de reeleição, influenciem a economia em proveito próprio. Neste trabalho descrevem-se as alternativas comportamentais às actuações do governo e dos eleitores propostas pelas diversas teorias de ciclos políticos.

Estas teorias foram testadas para a economia portuguesa, tanto ao nível das variáveis macro-económicas de referência da função de voto, como ao nível de alguns indicadores de política orçamental e monetária. Apesar da fraca robustez econométrica, os resultados rejeitaram, na generalidade, a existência de efeitos partidários, mas foram encontrados indícios de oportunismo sistemático em várias séries, com saliência para a taxa de desemprego e para alguns indicadores de política monetária. Encontrou-se, também, um certo oportunismo pontual aquando da análise gráfica do défice orçamental.

## ABSTRACT

If the relationship between voting and economic outcomes holds, then one would expect that, self interested governments with reelection constrains, should try to influence the economy. In this working paper we describe the government and the voters behavioral alternatives proposed by both Partisan and political business cycles theories.

We tested these theories with Portuguese data, making use of vote functions traditional macroeconomic variables and using some measurements of monetary and fiscal policy. In spite of the weak empirical robustness, the results we found rejected, in general, the partisan theory but gave some degree of support to the political business cycle hypothesis. Specially, we found traces of opportunistic behavior on unemployment and on some monetary policy indicators. We found also occasional opportunistic behavior when observing the budget deficit series.

---

<sup>1</sup> Agradeço a colaboração do Professor Doutor João de Sousa Andrade (Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra) na revisão deste trabalho.

## INTRODUÇÃO

As ligações entre a economia e a política são estabelecidas com base numa lógica de interesse racional. A macroeconomia tradicional tem estruturado estas interdependências considerando que o interesse do Estado é promover o bem estar social, logo a política económica cinge-se à procura de combinações eficientes entre os tradicionais objectivos económicos (pleno emprego, crescimento, estabilidade de preços e equilíbrio externo). Este cariz de “missão” despe o Estado de toda e qualquer vontade própria, caracterizando-o com base em pressupostos éticos e legais. É racional esta caracterização do ponto de vista do conjunto da sociedade. No entanto, a corrente positiva do pensamento económico rejeita esta hipótese por considerar que ela é irracional na perspectiva dos indivíduos que em determinado momento são os elementos do aparelho de Estado e que estão sujeitos a avaliações eleitorais periódicas.

Assim, a condução de uma economia é feita por indivíduos/partidos que preferem mais estar no poder do que fora dele. As eleições funcionam como uma restrição às políticas que um governo deveria implementar numa óptica de maximização do bem estar social. Desta forma, ao considerarmos o *timing* das eleições como variável explicativa da lógica intervencionista do partido no poder estamos implicitamente a posicionar a economia sistematicamente num ponto de *second best*.

Manobrar as variáveis macro-económicas de forma a prosseguir objectivos ideológicos ou de reeleição só aparenta ter lógica se de facto os eleitores através do voto reagirem favoravelmente a estas intervenções. Existem, então, características de mercado quando falamos das relações entre governo, economia e eleitores. Muito genericamente, encontramos do lado da oferta política o governo que vai “fornecer” uma situação económica aos eleitores. Este “estado da economia” vai influenciar as funções de bem estar individuais dos eleitores, sendo que estes representam a procura política. Na prática, o eleitor procura bem estar, estando o voto a funcionar como o mecanismo de recompensa (penalização) pelas condições económicas proporcionadas pelo governo.

O presente trabalho vai-se centrar na análise do comportamento da oferta para Portugal, procurando-se indícios da existência de interesses próprios nos governos que afectem as variáveis económicas mais significativas, considerando que, de facto as condições económicas são decisivas na escolha do sentido de voto dos indivíduos, pois, na realidade, a visão positiva da actuação dos governos só tem sustentabilidade com este

pressuposto. Os resultados apontam para a existência de comportamentos de maximização de votos por parte dos governos nacionais do pós 25 de Abril que afectam as variáveis macro-económicas mais comuns, rejeitando-se a presença de componentes ideológicas nas variáveis.

Numa primeira parte apresentam-se alguns modelos ilustrativos das várias teorias de ciclos políticos e suas conclusões. Seguidamente, recorre-se a alguns métodos econométricos com o objectivo de testar estas teorias para o caso português.

## **1. OS PRINCIPAIS MODELOS DE CICLOS POLÍTICOS**

### **1.1. A classificação dos modelos**

Não se desenvolvendo neste estudo uma análise sobre a forma como os votantes incorporam os factores económicos, e quais os mais importantes na avaliação do desempenho de um governo, fica a ideia, que cada indivíduo toma uma decisão racional de voto que maximize o seu benefício líquido do resultado eleitoral. É aceite pela generalidade da literatura o facto dos votantes reagirem a variações económicas através do voto, rejeitando ou apoiando um governo. Mais desemprego, mais inflação, menos rendimento e menos crescimento económico devem penalizar o partido no poder, portanto, o inverso são os objectivos a atingir por um poder político que ambicione a reeleição.

O cenário eleitoral é completado com a endogeneização do comportamento do governo: os políticos para permanecerem no poder têm que saber aquilo que afecta a decisão de voto dos indivíduos. A procura das relações entre a economia, os políticos e os votantes fez surgir os modelos político económicos formulados quantitativamente e, geralmente, passíveis de serem testados empiricamente. Sumariamente, estes modelos pretendem encontrar melhores especificações do sector governamental do que aquelas que se encontram nos modelos macro-económicos tradicionais; visam melhorar o carácter previsionial dos estudos económicos através de uma mais adequada estruturação da actividade do governo; e, levando em linha de conta as consequências políticas das acções económicas do executivo, tentam melhorar os conselhos de política que os economistas podem dar aos governos.

Trabalhos como os de Kalecki (1943), Akerman (1947) e Downs (1957) foram os primeiros passos para o despontar de modelos formais que analisassem o impacto na economia dos factores políticos<sup>2</sup>.

A especificação de hipóteses alternativas para o cenário político-económico faz surgir uma panóplia de modelos.

No campo dos ciclos políticos podemos identificar quatro grandes grupos de modelos. A distinção entre eles reside nas diferentes hipóteses de comportamento que se pressupõe para votantes e partidos.

**Quadro 1. A classificação dos modelos de ciclos políticos**

VOTANTES	hipóteses	PARTIDOS	
		OPORTUNISTAS	IDEOLOGICOS
IRRACIONAIS	IRRACIONAIS	<b>Teoria oportunista</b> Nordhaus (1975) Lindbeck (1976)	<b>Teoria partidária</b> Hibbs (1977) Frey e Lau (1968)
		<b>Teoria oportunista racional</b> Rogoff e Sibert (1988) Rogoff (1990)	<b>Teoria Partidária racional</b> Alesina (1987) Alesina e Sachs (1988)

Temos, do lado dos votantes, os modelos que assumem irracionalidade no comportamento do eleitorado, pois estes formam expectativas de uma forma adaptativa, e os modelos que assumem que os votantes têm um mecanismo racional de formação de expectativas.

Do lado dos partidos, temos modelos que vêem os governos como puros maximizadores de votos (oportunistas), e outras abordagens onde o governo surge como maximizador das suas preferências ideológicas (partidários).

A década de 70 viu surgir os modelos que caracterizavam os eleitores como irracionais. Genericamente, eram vistos como utilizadores de um mecanismo adaptativo para formarem expectativas, desconhecedores do funcionamento do modelo e baseando a decisão de voto, com ênfase, na situação económica contemporânea. Explorando a curva de Phillips com expectativas, esta primeira geração de modelos ramifica-se em

<sup>2</sup> Kalecki, M. 1943. "Political Aspects of Full Employment," in *Political Business Cycles*. B. S. Frey ed: The International Library of Critical Writing in Economics, Elgar Reference Collection.

Akerman, J. 1947. "Political Economic Cycles," in *Ibid.*: The International Library of Critical Writing in Economics, Elgar Reference Collection.; Downs, A. 1957. *An Economic Theory of Democracy*: Harper Collins Publishers.

duas correntes que assumem hipóteses comportamentais alternativas para os partidos políticos.

Nordhaus (1975), o pioneiro da teoria oportunista, defende que os políticos têm como único objectivo ganhar votos, logo todas as acções de política visam a prossecução desse objectivo.

Contrapondo-se a esta abordagem “cínica” do comportamento dos governos, a teoria partidária fundada por Hibbs (1977) considera que os partidos querem ser eleitos para prosseguir as suas próprias políticas ideológicas. Supondo que os votantes não têm preferências homogéneas, considera que cada partido vai tentar beneficiar os seus apoiantes. Desta forma, identifica os partidos de direita com as classes mais abastadas e com uma maior aversão à inflação, e aproxima os partidos de esquerda às classes mais desfavorecidas e a uma maior preocupação com o combate ao desemprego, mas não negando a importância de ambas as variáveis para os partidos.

Na parte final da década de 80 surgiram os modelos oportunistas e partidários onde o votante era um agente que formava expectativas racionais e conhecia o funcionamento da economia. Muito apoiados na teoria dos jogos, estes modelos de segunda geração exploram certas falhas que abrem a porta a ciclos politicamente induzidos. Rogoff e Sibert (1988) apoiam-se nas assimetrias temporárias de informação entre votantes e governo para explicarem como podem aparecer ciclos políticos com votantes racionais e governos oportunistas. A teoria partidária racional de Alesina (1987) e Alesina e Sachs (1988) considera que as eleições criam um cenário de incerteza quanto às políticas futuras, visto os partidos terem plataformas políticas diferentes e os assalariados estarem presos a contratos salariais que duram um período. Com votantes prospectivos e racionais, quando não há eleições, a política do governo é perfeitamente antecipada, logo não existem ciclos políticos. Em período eleitoral a incerteza quanto ao vencedor faz com que a política seja sempre inesperada, o que provoca flutuações induzidas politicamente.

Estes conjuntos de modelos racionais põem a tónica nos limites que um eleitorado racional impõe ao comportamento dos governos. Uma das principais características desta segunda geração de modelos é a redução da frequência e do tamanho das distorções económicas provocadas pelos interesses políticos.

## 1.2. Os ciclos políticos “oportunistas”

### 1.2.1. O modelo oportunista tradicional

Procurando construir um modelo dinâmico que permitisse pôr em evidência um ciclo económico de curto prazo induzido por factores políticos, Nordhaus (1975) endogeneizou o comportamento dos partidos políticos<sup>3</sup>. Num cenário de democracia directa, onde o voto representava a diferença entre estar no poder ou na oposição, introduziu os votantes como os actores que justificavam a interacção entre política e economia.

Um modelo apenas com dois tipos de agentes é vantajoso pela simplificação de procedimentos. Mas Frey e Schneider (1981) apontam como uma das falhas, que pode explicar os resultados pouco claros encontrados pelos modelos de ciclos político-económicos (CPE), exactamente, a existência de outros grupos de agentes, como por exemplo, os sindicatos e os grupos de interesse, que funcionam como restrições ao comportamento dos governos<sup>4</sup>.

A economia, para Nordhaus, pode ser caracterizada por uma curva de Phillips convencional com expectativas. O ambiente económico assim representado vai reduzir o problema da escolha de política a apenas uma variável instrumental de controle: ou ao desemprego ou à inflação.

Supõe-se que, ao contrario do governo, os eleitores são ignorantes quanto a esta relação inversa entre as variáveis macro-económicas em questão. Nordhaus assume que as expectativas de inflação são formadas de forma adaptada pelos votantes.

$$\pi_t^e = \pi_{t-1} + \delta(\pi_{t-1}^e - \pi_{t-1}), \quad 0 < \delta < 1$$

A inflação esperada ( $\pi_t^e$ ) em t é igual à inflação ( $\pi$ ) do período anterior se as expectativas formadas em t-1 foram correctas. De outra forma, as expectativas vão também depender dos erros de previsão cometidos no período anterior. O parâmetro  $\delta$  dá-nos o impacto desses erros na formação de expectativas para o período seguinte.

Como as expectativas apenas dependem de observações passadas de inflação, esta forma de actuar pode ser considerada “irracional” na medida em que não se toma em consideração qualquer outro tipo de informação disponível. A existência de erros de

---

<sup>3</sup> Nordhaus, W. D. 1975. "The Political Business Cycle." *Review of Economic Studies*, XLII.

previsão vai permitir ao governo explorar as variáveis macro-económicas para aumentar as suas hipóteses de reeleição. Downs (1957) chama a atenção para o facto dos eleitores terem pouco incentivo para se informarem devido ao carácter oneroso da informação. Paldam (2000), analisando o caso dinamarquês, descobriu que a maioria das pessoas não formavam expectativas para a inflação, e as que o faziam, na sua maior parte, adiantavam cenários pouco realistas<sup>5</sup>. A cada eleição concorrem apenas dois partidos, um na posição de governo e outro no lugar de oponente. As datas das eleições são fixadas exogenamente e o vencedor é encontrado democraticamente por maioria simples. Os partidos são tomados com idênticos preferindo estar no poder do que fora dele.

Os votantes são um grupo homogéneo de indivíduos que raciocinam numa óptica de maximização da utilidade. Assume-se que o desemprego e a inflação são os argumentos principais desta função. Os eleitores têm preferência por estabilidade de preços e desemprego reduzido.

Os indivíduos são “míopes” e retrospectivos. Retrospectivos porque se apoiam apenas nos valores passados e contemporâneos das variáveis para decidirem o sentido de voto. “Míopes” porque descontam fortemente o passado, ou seja, dão grande peso aos valores contemporâneos e um peso fortemente decrescente aos valores passados das variáveis económicas. O eleitor de Nordhaus forma expectativas adaptadas sobre a inflação. Se o governo, em tempo de eleições, consegue apresentar uma economia caracterizada por estabilidade de preços e baixo desemprego é reeleito, caso contrário é substituído. Neste modelo a capacidade do partido da oposição não é importante no resultado eleitoral. A eleição visa apenas avaliar o desempenho do partido no governo numa óptica de responsabilização. O eleitor não vota de forma estratégica<sup>6</sup> e tem perfeita mobilidade ideológica, na medida em que não tem vínculo partidário que possa, de certa forma, explicar o seu comportamento de voto.

O governo conhece o funcionamento da economia e o comportamento de voto dos eleitores é previsível. É, como os votantes, um agente otimizador de utilidade,

---

<sup>4</sup> Frey, B. S. and F. Schneider. 1981. "Recent Research on Empirical Politico-Economic Models," in *Contemporary Political Economy*. D.A. Jr. Hibbs and H. Fassbender eds: North-Holland Publishing Company.

<sup>5</sup> Paldam, M. and P. Nannestad. 2000. "What do Voters Know About the Economy?. A Study of Danish Data, 1990-1993." *Electoral Studies*, 19.

<sup>6</sup> Macrae coloca a possibilidade de estabelecimento de um voto estratégico por parte de eleitores experientes num modelo parecido com o de Nordhaus.

MacRae, D. 1977. "A Political Model of Business Cycle." *Journal of Political Economy*, 85.



sendo a sua única fonte de utilidade os votos que recebe. Assim, todas as acções do governo devem ter em vista a maximização do apoio político, sendo a política vista como um meio de atingir esse objectivo. Este governo “cínico”, que se assemelha na sua lógica de actuação às empresas maximizadoras de lucros, não procura o bem estar social, mas apenas e só, a satisfação dos seus interesses. Desta forma, desde que ache que pode ganhar votos manobrando artificialmente os agregados económicos, vai usar todos os instrumentos para esse efeito, mesmo que o impacto sobre o comportamento de voto seja reduzido<sup>7</sup>.

É necessário introduzir na análise um certo grau de incerteza, pois se o executivo soubesse quantos votos receberia por cada política que implementasse escolheria sempre a combinação que assegurasse a vitória. Nordhaus assume que as preferências dos eleitores são conhecidas mas que existe incerteza quanto aos resultados económicos. O governo vai então formular, durante a sua legislatura, as políticas que lhe permitam maximizar os votos nas eleições, estando sujeito à restrição imposta por uma estrutura económica representada pela curva de Phillips com expectativas adaptadas. Van der Ploeg (1989) argumenta que este tipo de governo é míope, na medida em que maximiza os votos a obter nas próximas eleições, não tentando maximizar o tempo ininterrupto no poder<sup>8</sup>. Downs (1957), no entanto, chamava já a atenção para o facto dos governos não poderem trocar votos presentes por votos futuros como um indivíduo troca consumo presente por consumo futuro<sup>9</sup>.

A relação de Phillips torna a escolha política unidimensional: ou o valor da inflação ou o valor do desemprego. Para desenvolver o modelo assume-se que o governo opta por manobrar o desemprego. Assim, de uma forma diagramática podem-se analisar as movimentações políticas e os consequentes resultados económicos do modelo de Nordhaus. Considere-se a Figura 1 onde  $CP_{LP}$ <sup>10</sup> e  $CP_{CP}$  representam, respectivamente, as curvas de Phillips de longo prazo e de curto prazo. Existe um conjunto de curvas de isovoto conhecidas pelo governo que nos dão o resultado eleitoral para cada cenário económico apresentado imediatamente antes das eleições.

---

<sup>7</sup> Esta ideia é coerente com a maioria dos resultados encontrados nos estudos de funções de voto e funções de popularidade.

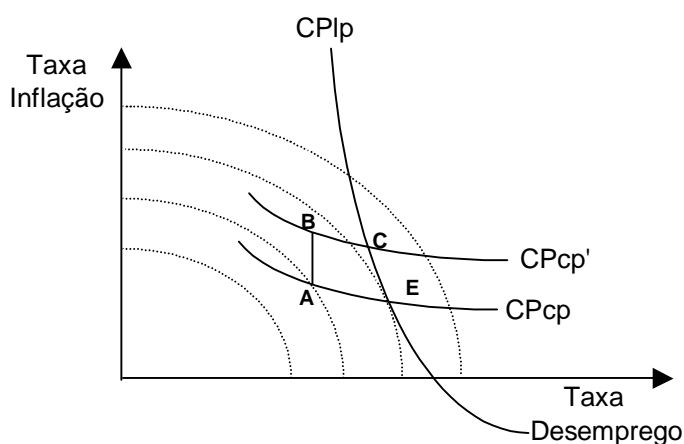
<sup>8</sup> Ploeg, F. van der. 1989. "The Political Economy of Overvaluation." *The Economic Journal*, 99.

<sup>9</sup> Downs, A. (1957), ob. cit. pp.174 e 175.

<sup>10</sup> Supomos uma curva de longo prazo quase vertical. Os resultados não se alteram se assumirmos menor verticalidade.

Suponha-se que a economia se encontra no ponto E, que, por ser um ponto da curva de Phillips de longo prazo apresenta  $\pi = \pi^e$ . O governo procura maximizar os votos e pratica uma política expansionista de forma a que a economia se encontre no ponto A na altura das eleições. Este ponto apresenta baixo desemprego e inflação moderada. Os votantes actuam de uma forma “míope”, no sentido em que votam no governo pensando que a situação económica na altura das eleições (ponto A) é sustentável. No entanto, o ponto A é um ponto de desequilíbrio.

**Figura 1. O funcionamento do modelo oportunista tradicional**



Os agentes foram apanhados de surpresa e cometeram erros na previsão da inflação ( $\pi > \pi^e$ ). A seguir ao acto eleitoral, este erro de previsão faz deslocar a curva de Phillips de curto prazo para cima, encontrando-se a economia numa situação de baixo desemprego e elevada inflação. Se o governo nada fizer, a economia desloca-se ao longo de CP<sub>cp'</sub> até ao ponto C, onde a inflação seria bastante mais elevada e com um ganho pouco significativo de emprego, em relação a E. A manutenção desta posição seria prejudicial, eleitoralmente, nas eleições que se seguiriam. O governo, então, é estimulado, no princípio do seu mandato, a por em prática políticas restritivas de combate à inflação de forma a reconduzir a economia para o ponto E. Esta actuação provoca recessão (baixa inflação e elevado desemprego), mas quando se aproxima novo acto eleitoral a economia está de novo no ponto E, pronta para sofrer nova política expansionista movida por interesses eleitorais.

Podem-se destacar dois pontos importantes neste ciclo. Primeiro, a hipótese de existência de uma curva de Phillips de curto prazo pouco inclinada leva a que uma diminuição do desemprego, em período eleitoral, não seja acompanhada por um

aumento significativo da inflação nesse momento. As quantidades respondem mais rapidamente a alterações nas condições macro-económicas, de forma que a redução do desemprego no curto prazo só apresenta o consequente efeito total na inflação após o acto eleitoral. Segundo, é necessário assumir uma taxa de perda de memória dos votantes bastante elevada. Caso contrário, na decisão de voto, as recessões pós eleitorais pesariam de forma significativa, podendo a expansão da economia antes das eleições não ser suficiente para dar a vitória ao governo. Este modelo considera que as condições económicas presentes são o factor decisivo na reeleição ou não de um partido.

De legislatura em legislatura o ciclo repete-se. Em períodos eleitorais a taxa de inflação é elevada e o desemprego baixo. Após as eleições uma política restritiva inverte a situação, e durante os mandatos as variáveis são manobradas de forma a irem-se aproximando dos valores desejados na altura das eleições.

### 1.2.2. Os modelos oportunistas racionais

A hipótese dos eleitores formarem expectativas de inflação de uma forma racional ( $\pi_t^e = E(\pi_t / I_{t-1})$ ), estando assim a par do funcionamento da economia, torna mais difícil aos governos “enganarem” o eleitorado. Persson e Tabellini (1990)<sup>11</sup> assumindo este tipo de votantes, apresentam um modelo oportunista com uma estrutura económica do tipo Phillips onde se estabelece uma relação entre a taxa de crescimento do produto ( $y$ ) e a taxa de inflação ( $\pi$ ), e com a inclusão de um termo de competência ( $\alpha_t$ ).

$$y_t = \bar{y} + \pi_t - \pi_t^e + \alpha_t$$

$\bar{y}$  é a taxa natural de crescimento do produto e o termo de competência é visto como a capacidade do governo em resolver os problemas que vão surgindo. A competência tem uma estrutura de média móvel com um desfazamento (MA(1)):

$$\alpha_t = \mu_t + \mu_{t-1}, \text{ com } \mu_t \text{ o típico termo de erro}$$

esta equação representa a hipótese da competência ser um fenómeno relativamente persistente, no sentido em que o governo competente num período, não deixa de o ser no período seguinte. Um aspecto fundamental é que a competência não é transmissível

---

<sup>11</sup> Persson, T. and G. Tabellini. 1990. *Macroeconomic Policy, Credibility, and Politics*: Harwood Academic Publishers.

entre os partidos. Deste modo, se o partido opositor ganhar as eleições realizadas em  $t$  então  $\mu_t = 0$  e  $\alpha_{t+1} = \mu_{t+1}$ .

Os partidos políticos neste modelo, para além de serem maximizadores de votos, também dão importância ao bem-estar social e a variável que é perfeitamente controlada pelo executivo é a inflação.

Em relação à competência do governo, os votantes sabem que ela só assume dois valores; alta ( $\bar{\mu}$ ) ou baixa ( $\underline{\mu}$ ). No período  $t$  desconhecem  $\mu_t$ , mas sabem que:

$$\begin{cases} \mu_t = \bar{\mu} > 0 & \text{com probabilidade } P \\ \mu_t = \underline{\mu} < 0 & \text{com probabilidade } (1-P) \end{cases}$$

donde, a expectativa de competência para o período  $t$  ser dada pela equação seguinte.

$$E(\mu_t) = P\bar{\mu} + (1-P)\underline{\mu} = 0$$

Desta forma, eleitor vota no partido que maximizar a sua utilidade esperada. Supomos que a função utilidade é idêntica para todos os eleitores.

A hipótese informacional que permite a existência de ciclos políticos é que a inflação é conhecida com um período de atraso. Justifica-se pelo facto de a taxa de inflação não ser directamente controlada pelos decisores. Estes vão manobrar um qualquer instrumento monetário que não é imediatamente observável pelos votantes e que produz alterações na taxa de inflação. Esta hipótese permite manter os eleitores incertos sobre a competência do governo. Caso a inflação fosse observada contemporaneamente, os votantes, todos conhecedores do modelo, extrapolariam a competência a partir da equação  $\alpha_t = y_t - \bar{y} - \pi_t + \pi_t^e$ , não se produzindo qualquer ciclo eleitoral.

Em tempo de eleições o governo sabe que as suas hipóteses de reeleição dependem da ideia que os votantes fazem da sua competência. O objectivo de qualquer governo, competente ou incompetente, vai ser parecer o mais competente possível. O governo sinaliza a competência aumentando o nível de crescimento em período de votação, através da escolha de uma taxa de inflação  $\pi_t(\mu_t^i)$  acima da esperada.

$$\pi_t(\mu_t^i) = \pi_t^e + y_t - \mu_t^i - \bar{y}$$

Assume-se que  $\mu_{t-1} = 0$ , logo  $\alpha_t = \mu_t$ . O prefixo  $i$  representa o tipo de governo, se  $i=c$  temos um governo competente, e se  $i=nc$  ele é incompetente. Obviamente, um

governo menos competente tem que sacrificar mais inflação do que um executivo competente, para atingir um mesmo nível de crescimento.

Considerando que as eleições se realizam de 2 em 2 anos, num ano em que não haja votação ( $t+1$ ) o governo não sinaliza a competência, escolhendo o nível de inflação que maximize a utilidade dos eleitores, assumindo uma postura de preocupação com o bem estar social.

No modelo a sinalização específica um custo apresentado como a diferença entre a utilidade atingida quando a inflação é posta no seu valor maximizador de bem-estar, e a utilidade conseguida quando o governo sinaliza a competência escolhendo  $\pi_t(\mu_t^i)$ . Note-se que o custo é menor para um executivo competente. Para este modelo temos, então, dois tipos de equilíbrio possíveis: um equilíbrio separado e um equilíbrio *Pooling*.

Em relação ao ciclo de Nordhaus, este tipo de modelos racionais apresentam um mesmo comportamento, no entanto os ciclos são de menor impacto e são provocados apenas muito próximo das eleições, comportando-se o governo fora do *timing* eleitoral como um maximizador do bem estar, não porque quer, mas porque não tem outra alternativa face ao tipo de eleitores que enfrenta.

Outra área de abrangência dos modelos racionais está nos ciclos orçamentais. Rogoff e Sibert (1988)<sup>12</sup> sugerem que os ciclos eleitorais em certas variáveis e instrumentos macro-económicos de política, como impostos, gastos do estado e taxa de crescimento da moeda, derivam de assimetrias de informação entre os actores. Com um modelo de competência chegam à conclusão que qualquer tipo de decisor distorce a economia antes das eleições, a não ser que seja o governo menos competente. Não deixa de ser paradoxal o facto de ser apenas um partido com incompetência máxima que não provoca distorções na economia. Implicitamente, os modelos oportunistas racionais estão a assumir que os ciclos politicamente induzidos são o preço a pagar por ter no poder um governo eficiente, o que não deixa de ser uma constatação, à partida, intrigante. O ciclo encontrado por este modelo é um ciclo nos impostos e na inflação com uma restrição de equilíbrio orçamental. No período pré-eleitoral deve-se observar um nível de impostos abaixo do nível eficiente e um nível de inflação acima do óptimo. De uma forma alternativa pode-se supor que o governo não tem uma restrição de

---

<sup>12</sup>Rogoff, K. and A. Sibert. 1988. "Elections and Macroeconomic Policy Cycles." *Review of Economic Studies*, LV.

equilíbrio. Assim devem-se observar em períodos de eleições impostos mais baixos e défices mais altos.

### 1.3. OS CICLOS POLÍTICOS PARTIDÁRIOS

#### 1.3.1. O modelo partidário tradicional

Um olhar para a realidade mostra que, pelo menos ao nível das intenções, os partidos diferenciam-se pelos programas políticos que apresentam. Hibbs (1977)<sup>13</sup> contrapõe à visão “cínica” da actuação dos partidos apresentada por Nordhaus, uma perspectiva ideológica do comportamento dos decisores de política. Os partidos continuam a prosseguir os seus interesses pessoais, mas Hibbs sublinha que a satisfação dos partidos é conseguida através da possibilidade de porem em prática as suas próprias concepções económicas. Um político “partidário” é aquele que, quando no poder, prossegue certas metas ideológicas. O modelo delineado está, na sua base, virado para a análise empírica, não incluindo uma concreta sustentação teórica.

A estrutura económica e a formação das expectativas são, como no modelo de Nordhaus, caracterizadas por uma curva de Phillips e por uma formação adaptativa das expectativas.

O sistema é democrático mas, ao contrário dos modelos oportunistas, os partidos e os votantes deixam de ser idênticos, tendo preferências diferentes sobre as variáveis macro-económicas.

Os votantes não são idênticos. As funções utilidade individuais diferenciam-se pelo peso que cada indivíduo atribui à inflação, ao desemprego e/ou ao crescimento. Os votantes estão a par das diferenças ideológicas entre partidos. São retrospectivos, pois o peso atribuído a cada variável varia com o valor contemporâneo da mesma. Desta forma, os eleitores olham para a economia e escolhem o partido da direita ou o partido da esquerda de acordo com as suas preferências. As diferentes preferências de política dos eleitores estão ligadas aos diferentes efeitos distributivos de cada uma. Simplificando, Hibbs advoga que, uma política que provoque um aumento do desemprego vai afectar mais intensamente as classes mais desfavorecidas, enquanto que uma política inflacionista é mais prejudicial às classes mais abastadas. Partindo desta

---

<sup>13</sup> Hibbs, D.A. Jr. 1977. "Political Parties and Macroeconomic Policy," in *Political Business Cycles*. B. S. Frey ed: The International Library of Critical Writing in Economics, Elgar Reference Collection.

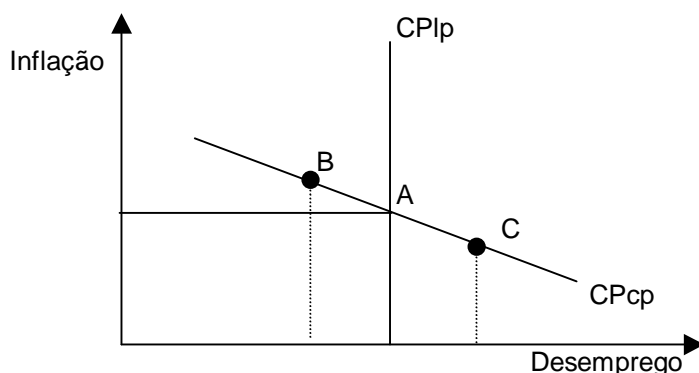
hipótese, consideram-se as classes de rendimentos baixos mais avessas ao desemprego, do que as classes de rendimentos altos que, por sua vez, apresentam uma maior aversão à inflação.

Os partidos também não são idênticos. Os de esquerda estão relativamente mais preocupados com o desemprego ou crescimento e relativamente menos preocupados com a inflação. Para os partidos de direita a inflação é relativamente mais importante do que o desemprego ou crescimento. Hibbs vê os partidos com representando diferentes grupos de eleitores. A base eleitoral dos partidos de esquerda é a classe mais desfavorecida e a dos partidos de direita a dos mais abastados.

O resultado eleitoral vai depender das condições económicas e da distribuição de preferências dos eleitores.

Considere-se a Figura 2, onde estão representadas a curva de Phillips de curto prazo ( $CP_{cp}$ ) e a curva de Phillips de longo prazo ( $CP_{lp}$ ), no espaço inflação-desemprego<sup>14</sup>.

**Figura 2. O funcionamento do modelo partidário tradicional**



Suponha-se que, com a economia no ponto A, é eleito um governo de direita. Como tem mais propensão para o combate à inflação considera-se que tem por objectivo atingir o ponto C. A economia desloca-se ao longo da curva de Phillips de curto prazo até esse ponto. Hibbs não se preocupa com a movimentação de  $CP_{cp}$  por ajustamentos nas expectativas, considerando que esta curva é relativamente estável, ou seja, os erros de previsão em períodos passados pouco afectam a formação das expectativas ( $\delta$  reduzido). Assim, é possível para o partido de direita manter a economia no ponto C durante bastante tempo com desemprego relativamente estável.

<sup>14</sup> Para simplificar optámos por tomar as curvas lineares.

Considera-se que os efeitos da política na economia estão bastante desfasados das escolhas feitas, o que equivale a dizer que pode demorar bastante tempo até que a economia, movendo-se ao longo de  $CP_{cp}$ , atinja o ponto C.

Suponha-se que, com a economia no ponto C, é eleito um governo de esquerda. Mediante as hipóteses do modelo, existe uma mudança de política e de objetivos. O partido de esquerda pretende atingir o ponto B de baixo desemprego e inflação acima do seu valor óptimo. Para esse efeito, põe em prática políticas expansionistas que vão movendo a economia para B.

Hibbs, no seu estudo empírico para os EUA e GB, põe em evidência comportamentos distintos entre partidos de esquerda e de direita quando no poder. Concluiu que diferentes governos adoptam políticas distintas. Os partidos de esquerda são mais propensos a combater o desemprego e os partidos de direita mais determinados no combate à inflação. Uma consequência evidente deste modelo é que, quanto mais alternância democrática houver, maiores serão as flutuações económicas induzidas politicamente. Enquanto que, com políticos oportunistas o ciclo é sempre idêntico, com políticos partidários o ciclo é bastante pronunciado quando se muda de governo. Existe, então, um custo de instabilidade económica a pagar quando o eleitorado quer ver um governo ideologicamente diferente no poder.

### 1.3.2. Os modelos partidários racionais

Alesina (1987)<sup>15</sup> propõe um modelo partidário com incorporação de expectativas racionais. Partindo de votantes prospectivos que se munem do máximo de informação possível para formar expectativas, desenvolve um modelo que põe a tónica nos ciclos políticos induzidos pela incerteza em relação ao resultado das eleições.

A economia é descrita por uma curva de Phillips de crescimento e inflação acrescentada com expectativas. Para melhor compreensão do modelo introduz-se uma interpretação da curva de Phillips com contratos salariais. O crescimento real do produto está inversamente relacionado com o crescimento real dos salários, ignorando-se o capital físico e o crescimento da produtividade.

---

<sup>15</sup> Alesina, A. 1987. "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game." *Quarterly Journal of Economics*, 78.



Cada votante  $i$  tem opinião sobre qual a taxa de inflação óptima ( $\bar{\pi}^i$ ) e sobre os benefícios do crescimento ( $b^i$ ). Inclui-se um factor de desconto, mas, neste caso, do futuro.

Existe um desconhecimento da distribuição de preferências da população em relação a  $\bar{\pi}^i$  e  $b^i$ . Este facto torna o resultado eleitoral incerto. Os eleitores, apesar de serem agentes racionais, e também as forças políticas, não conseguem prever com exactidão qual o partido que vai ganhar, no entanto, assume-se que a distribuição de probabilidade da distribuição das preferências dos votantes é conhecida por todos, o que possibilita a qualquer agente calcular a probabilidade de vitória do partido da direita (P) e, conseqüentemente, saber as hipóteses eleitorais do partido de esquerda (1-P).

Existe por ambos os partidos uma preferência positiva por crescimento, visto supor-se que as distorções no mercado de trabalho<sup>16</sup> levam a que a actividade económica esteja abaixo do seu valor óptimo sem distorção. Desta forma, o decisor tem incentivo para melhorar o nível de actividade económica, independentemente da sua ideologia. Considera-se, neste modelo, que os decisores têm como variável estratégica a inflação<sup>17</sup>. Como os votantes têm perfeito conhecimento das funções utilidade dos partidos, sabem que ambos, caso forem eleitos, vão maximizar a utilidade, logo podem resolver o problema de optimização dos partidos. Os votantes ficam a conhecer as políticas que cada partido poderá implementar caso seja eleito, mas como estão incertos em relação ao resultado eleitoral, não sabem se a economia apresentará  $\bar{\pi}^L$  (inflação proporcionada pelo partido de esquerda) ou  $\bar{\pi}^R$  (inflação proporcionada pelo partido de direita). Desta forma, considerando P como um dado, as expectativas dos agentes, com eleições em t, podem ser resumidas nas seguintes equações:

$$\pi_t^e = P\bar{\pi}^R + (1-P)\bar{\pi}^L$$

$$\pi_{t+1}^e = \bar{\pi}^R \text{ se R ganhar}$$

$$\pi_{t+1}^e = \bar{\pi}^L \text{ se L ganhar}$$

<sup>16</sup> Por exemplo, as distorções causadas pelos impostos sobre rendimentos ou as distorções provocadas pela movimentação dos sindicatos.

<sup>17</sup> Num modelo semelhante a este Alesina e Sachs (1988) apresentam o controle da taxa de crescimento de moeda como uma variável alternativa. Alesina, A. and J. Sachs. 1988. "Political Parties and Business Cycle in the United States, 1948-84." *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20.

A incerteza eleitoral tem como consequência um erro na formação de expectativas para o período subsequente às eleições, visto que  $\pi^{\bar{L}} < \pi_t^e < \pi^{\bar{R}}$ . Isto implica uma política inesperada pelos eleitores após a ida às urnas. O crescimento conseguido por um partido de esquerda fica acima do seu valor natural, e no caso de ser eleito um partido de direita, o crescimento vai-se encontrar abaixo desse valor.

Como as eleições são o único foco de incerteza no modelo, na segunda parte do mandato de qualquer partido não existe inflação surpresa, logo a política é neutra, levando a que, independentemente do partido no poder, a taxa de crescimento do produto se mantenha no seu nível natural. A taxa de inflação, neste modelo, é permanentemente diferente do seu valor de equilíbrio.

Um olhar às expectativas dos eleitores permite retirar algumas ilações. Primeiro, quanto maior for o desvio ideológico entre os partidos maiores são as flutuações económicas pós eleitorais. Segundo, se, por exemplo, R for considerado favorito (P elevado), as expectativas de inflação para o período seguinte estão em baixa relativa. Se o partido L vier a ganhar a votação o efeito surpresa é maior, logo mais acentuadas serão as flutuações económicas. Por último, como a incerteza é só característica do período eleitoral, qualquer que seja o número de períodos que mediem duas eleições o ciclo só acontece naquele período.

## 2. OS CICLOS POLÍTICOS EM PORTUGAL

Será que os políticos portugueses manipulam a economia antes das eleições de forma a maximizarem as suas hipóteses de reeleição? Haverá diferenças sistemática de desempenho económico entre o PS e o PSD?. Para encontrar pistas que nos permitam discutir estas questões, nesta segunda parte efectua-se um estudo econométrico para avaliar da existência ou não de efeitos políticos sobre as variáveis macro-económicas portuguesas. Faz-se a apresentação dos dados políticos e estatísticos onde, simultaneamente, se desenvolve uma análise gráfica, e em seguida, recorre-se a metodologias econométricas que permitam testar as diversas teorias.

## 2.1. Apresentação dos dados

A democracia em Portugal é bastante recente e, como tal, os dados disponíveis, tanto a nível político como a nível económico são manifestamente insuficientes. Com o objectivo de ultrapassar, em parte, este obstáculo, optou-se por dividir a análise em duas partes distintas. Para permitir uma melhor compreensão desta parte, o Quadro 1 resume as conclusões das várias teorias em relação às típicas variáveis económicas e às políticas orçamental e monetária.

No geral, os resultados apontam, embora com reticências estatísticas, para a existência de oportunismo político no nosso país e rejeitam motivações ideológicas nos políticos portugueses.

Consideram-se, para efeitos de análise, dados da economia portuguesa para o período 1977:1-2000:2<sup>18</sup>. Estes dados económicos consistem em observações trimestrais da taxa de crescimento do produto, da taxa de inflação e da taxa de desemprego, bem como várias medidas de política monetária e política orçamental. A taxa de inflação é a taxa de crescimento anual do IPC; o crescimento do produto é definido como a taxa de crescimento anual do PIB real. Como medidas de política orçamental consideraram-se as taxas de crescimento das despesas correntes e totais do Estado e o défice orçamental. Os dados sobre a política monetária incluem a taxa de crescimento anual dos agregados M1 e L1 e a taxa de juro activa para créditos a empresas não financeiras entre 181 dias e um ano, como, *proxy* da taxa de juro de curto prazo. O programa estatístico/económico utilizado foi o RATS.

No Quadro 2 indicamos os dados políticos considerados relevantes e que são constituídos pelas datas das eleições legislativas realizadas em Portugal a partir de 1985.

**Quadro 2. Dados eleitorais para Portugal**

ELEIÇÕES LEGISLATIVAS	
Data	Vencedor
Outubro de 1985	PSD (29.9%)
Julho de 1987	PSD (50.2%)
Outubro de 1991	PSD (50.6%)
Outubro de 1995	PS (42.9%)
Outubro de 1999	PS (44%)

Fonte: Comissão Nacional de Eleições

<sup>18</sup> Dados retirados de: INE, Contas Trimestrais  
Banco de Portugal, Boletins Económicos.

## Quadro 1. RESUMO DAS TEORIA DE CICLOS POLÍTICOS

	TEORIA OPORTUNISTA		TEORIA PARTIDÁRIA	
	Tradicional	Racional	Tradicional	Racional
<b>Taxa de Inflação</b>	A inflação começa a aumentar antes das eleições, continua a aumentar durante alguns trimestres após as eleições e em seguida diminui.	Comportamento idêntico aos modelos tradicionais, mas com efeitos menores em termos de duração e dimensão.	Inflação permanentemente elevada quando a esquerda está no poder, e permanentemente baixa quando a direita governa.	Inflação permanentemente elevada quando a esquerda está no poder.
<b>Taxa crescimento/ Taxa desemprego</b>	A partir do 3º ou 4º ano de legislatura o crescimento encontra-se acima do normal (desemprego abaixo do normal). O crescimento diminui após as eleições (aumenta o desemprego).	não existe um ciclo regular no crescimento e no desemprego.	Crescimento permanentemente elevado e desemprego permanentemente baixo quando a esquerda está no poder. O contrário quando a direita governa.	Crescimento temporariamente acima do seu valor natural e desemprego temporariamente abaixo do seu valor natural após a vitória de um partido de esquerda. O contrário se ganhar um partido de direita.
<b>Política Monetária</b>	As políticas monetária e orçamental são expansionistas a partir do último ou penúltimo ano antes das eleições e contractionistas na primeira metade da legislatura.	As políticas são de cariz expansionista nos últimos 2 ou 3 trimestres que precedem uma eleição e contractionistas 2 ou 3 trimestres após eleições. Os efeitos são menos intensos e de duração menor em relação ao modelo tradicional.	A taxa de crescimento da oferta de moeda deve ser mais elevada com governos de esquerda, e como a inflação é também mais elevada, as taxas de juro também o devem ser.	
<b>Política Orçamental</b>			Os executivos de esquerda são mais propensos a défices orçamentais, apesar de também serem mais propensos a aumentar os impostos	

Como este estudo se baseia na análise de sistemas democráticos, não se consideraram eleições anteriores a 1974. Como Portugal, no pós 25 de Abril passou um período conturbado, politicamente, com sucessivos governos e extrema instabilidade económica, optou-se por começar a análise dos dados políticos apenas a partir de 1985. Desta forma, temos em análise apenas 5 eleições, o que não deixa de ser bastante pouco comparativamente a outros estudos similares.

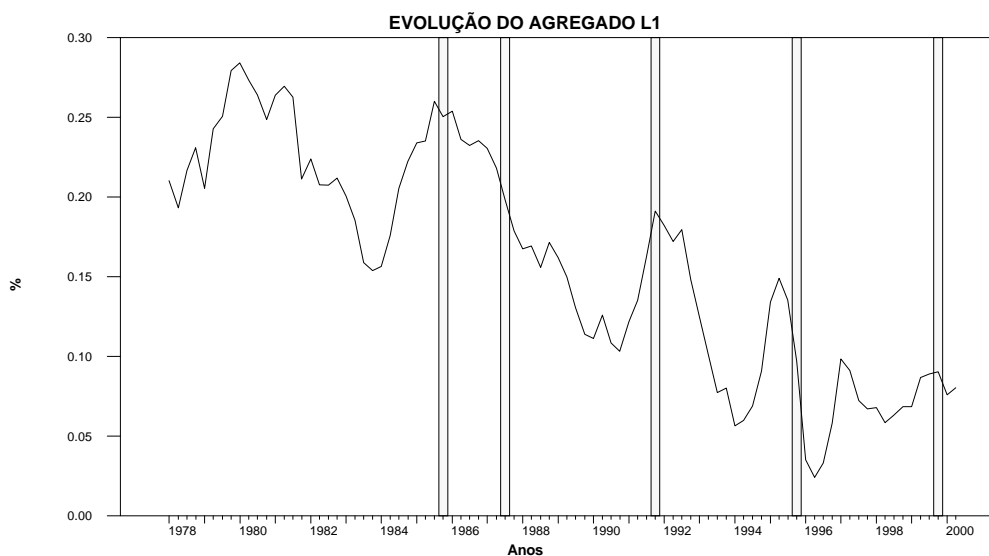
Para efeitos partidários conota-se o PSD com a ideologia de direita e o PS com a ideologia de esquerda.

Pretendendo suprir um pouco esta insuficiência de dados, fez-se uma análise gráfica das séries económicas. Não se encontraram nenhuns indícios que suportassem a hipótese partidária no desemprego, inflação e taxa de crescimento do PIB real. A existência de oportunismo apareceu nestas séries mas de forma muito ténue, não permitindo qualquer conclusão credível, apenas apontando um sintoma que poderia ser ou não corroborado através do recurso a métodos econométricos mais elaborados. Apresenta-se na Figura 3, como exemplo, a evolução da taxa de desemprego.

Ao analisarmos esta série com a incorporação das datas das eleições encontramos uma relativa tendência cíclica no desemprego a partir de 1985. Enquanto a taxa de desemprego esteve em decréscimo, o PSD foi ganhando as eleições. Na sua última maioria o desemprego aumentou, mas nem mesmo uma redução perto das eleições de 1995 permitiu que voltassem a ganhar. Uma interpretação partidária da evolução da série seria considerar que o PSD reduziu o desemprego quando este se encontrava em valores demasiado elevados e, na última legislatura de direita, quando o valor do desemprego já não era exagerado, preocupou-se com a implementação de políticas de direita que implicariam aumentos do desemprego. Com a chegada ao poder de um partido de esquerda em 1995, o desemprego voltou a ser prioridade ideológica, assistindo-se à sua redução, mas não se sabe se se trata de uma componente cíclica ou de activa manobra governamental.

**Figura 3. Evolução do desemprego**

Quanto aos indicadores de política, o apoio à teoria oportunista já é mais claro numa análise a olho nu. Ao vermos os agregados monetários, muito especialmente o L1, nota-se uma tendência expansionista da política monetária antes das eleições e uma tendência contraccionista pós eleitoral, como se verifica pela observação da Figura 4.

**Figura 4.**

Tentou-se retirar a componente inflacionista aos agregados assumindo que os efeitos da inflação faziam-se sentir com um desfasamento anual. Os resultados continuaram a dar apoio à hipótese oportunista. Tufté (1979) também encontrou um ciclo oportunista no *stock* de moeda, para os EUA. Verificou, assumindo um ciclo bianual, que a taxa de crescimento da oferta de moeda, na maioria das legislaturas

presidenciais, aumentava nos dois anos precedentes a eleições e diminuía nos dois anos seguintes<sup>19</sup>.

Na realidade, é o Banco Central (BC), e não os políticos, que controlam a política monetária. Os governos exercem uma influência, entre outras, através de legislação que condicione o comportamento da instituição, da prática de pressões políticas, da presença ou não de representantes do governo na direcção do BC, ou do facto de o presidente do BC ser nomeado pelo executivo. As interrogações surgem, assim, quanto ao grau de independência política do Banco Central<sup>20</sup>. Não cabe aqui o desenvolvimento destas questões, mas é necessário clarificar as hipóteses assumidas. Por simplificação, vamos assumir que o controle indirecto do governo sobre a política monetária é suficiente para a prossecução dos seus interesses próprios, pois supor a independência do BC teria, necessariamente, que nos levar a tecer algumas considerações quanto aos objectivos da instituição no período em estudo. No entanto, em face dos resultados encontrados, a questão do grau de autonomia do BC parece ter uma resposta que indicia uma dependência política da instituição, pelo menos no que respeita aos agregados monetários analisados. Um BC que tivesse como meta a estabilidade teria uma política monetária de combate ao ciclo político (contra cíclica).

No que respeita à taxa de juro de curto prazo nada se pode concluir com este tipo de abordagem.

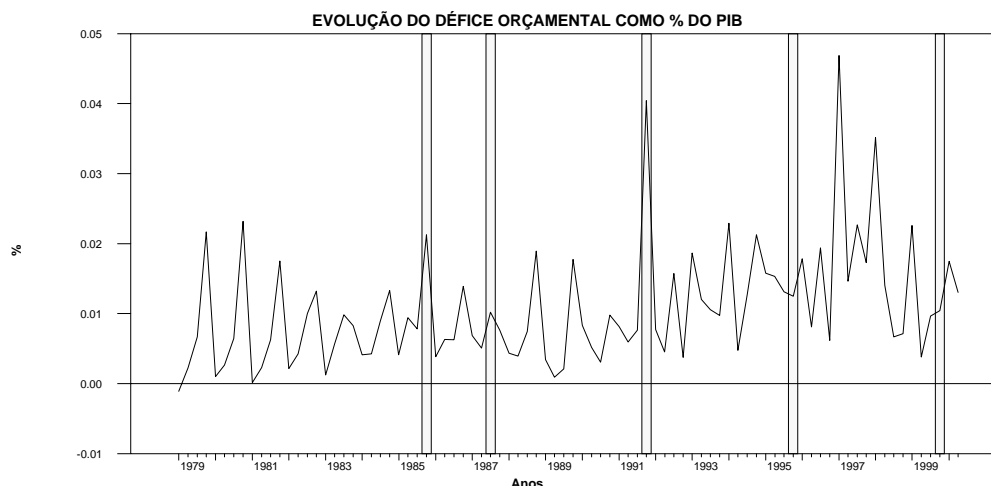
Ao analisar o défice orçamental em percentagem do PIB, como *proxy* da política orçamental (Figura 5) encontra-se um défice pronunciado no quarto trimestre de 1991, mas tal já não acontece no trimestre eleitoral de 1995. Nos outros períodos eleitorais, apesar do défice se encontrar a crescer em relação aos períodos anteriores às votações, o acréscimo não é suficientemente significativo para avançar com a hipótese de exploração política deste instrumento. A política orçamental em Portugal, aparentemente, não pode ser conotada com uma ou outra teoria. Destaca-se, no entanto, um aparente oportunismo de muito curto prazo no défice orçamental na eleição de 1991, e que parece ter a sua origem em acréscimos nas despesas do Estado.

---

<sup>19</sup> Tufte, E. 1978. *Political Control of the Economy*. New Jersey: Princeton University Press. pp. 49-51.

<sup>20</sup> Sobre esta questão ver: Bastos de Sousa, P. 1998. "Independência e Responsabilização dos Bancos Centrais- Sistematização e Aplicação ao Caso do Banco Central Europeu." *Instituto Superior de Economia e Gestão*. Universidade Técnica de Lisboa: Lisboa..

Figura 5.



É um oportunismo atípico pois só acontece numa eleição específica e, com certeza, não vai dar origem a resultados econométricos que apoiem a teoria dos ciclos político-económicos por não ser sistemático.

## 2.2. Testes econométricos às diversas teorias

A análise cronológica das séries económicas fornece um bom ponto de partida para uma abordagem mais cuidada do comportamento económico dos governos em Portugal. Os testes econométricos de ciclos políticos efectuados seguem a metodologia de Alesina, Roubini e Cohen (1997) e de Alesina e Sachs (1988)<sup>21</sup>.

Sendo o objectivo desta parte do nosso trabalho testar as várias teorias de ciclos políticos, uma forma directa e simples de o fazer é estabelecer um processo autorregressivo para cada variável económica onde, posteriormente, se incluem variáveis mudas representativas das implicações das várias teorias<sup>22</sup>. Para assegurar a capacidade autorregressiva das variáveis, fez-se um breve estudo de estacionaridade recorrendo ao teste ADF e ainda a um teste KPSS para as variáveis que suscitaram

<sup>21</sup> Alesina, A. , N. Roubini, and G. Cohen. 1997. *Political Cycles and the Macroeconomy*: MIT Press.; Alesina, A. and J. Sachs. 1988. "Political Parties and Business Cycle in the United States, 1948-84." *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20.

<sup>22</sup> RCP= taxa de juro das instituições de crédito para operações entre 181 dias e 1 ano; DPIP= taxa de crescimento do PIB nominal; DIPC= Taxa de crescimento dos preços; DM1= taxa de crescimento do agregado monetário M1; DPIBR95= Taxa de crescimento do PIB real; TDES= Taxa de desemprego; DDT= taxa de crescimento das despesas totais do Estado; DL1= Taxa de crescimento do agregado monetário L1; DRT= Taxa de crescimento das receitas totais do Estado; ORC1= (DT-RT)/PIB; RCPreal= taxa de juro real.



mais dúvidas, aceitando-se, no geral, aquela característica de estacionaridade para as séries estudadas.

Não se pretende estabelecer modelos que procurem aturadamente explicar o comportamento das variáveis em questão. Procura-se, sim, após controlar a história autorregressiva destas, saber se existem efeitos significativos das variáveis mudas políticas.

Em termos econométricos, recorre-se ao método dos mínimos quadrados tradicionais para gerar os modelos aqui apresentados, com uso frequente dos critérios de informação de Akaike e Schwarz e de testes LM, à autocorrelação dos erros, à especificação dos modelos e ainda à inclusão das variáveis mudas. Nos modelos com variáveis não diferenciadas incluímos variáveis mudas sazonais. Como já dissemos, a primeira eleição legislativa considerada para efeitos de análise foi a de Julho de 1987.

### 2.2.1. Testes às variáveis macro-económicas tradicionais

Para capturar as implicações da teoria oportunista construiu-se a seguinte variável muda política:

$$DN_m = \begin{cases} +1 & \text{nos } m \text{ trimestres anteriores a uma eleição incluindo o trimestre eleitoral} \\ 0 & \text{para os outros trimestres} \end{cases}$$

A teoria oportunista defende uma perturbação de origem política nas variáveis económicas relativamente próxima do acto eleitoral. Desta forma, optou-se por testar a variável política para  $m = 4, 6$  e  $8^{23}$  trimestres. Esta variável muda foi utilizada na análise da taxa de crescimento do PIB real e da taxa de desemprego.

No que respeita à taxa de crescimento do PIB real, apesar de alguma indicação de oportunismo, os modelos encontrados não permitiram assegurar, satisfatoriamente, o cumprimento das hipótese eleitoralistas no caso português<sup>24</sup>. No entanto, a existir um ciclo oportunista, a sua influência sobre a variável estende-se pelos dois anos anteriores às eleições.

---

<sup>23</sup> Para  $m=8$  na eleição de 1987 só foram considerados os 7 períodos anteriores, pois só existem 7 trimestres até à eleição de Outubro de 1985.

Em relação à taxa de desemprego (TDES), a introdução da *dummy* política levou a resultados mais robustos no apoio à hipótese oportunista. Não se encontraram efeitos políticos de muito curto prazo (4 trimestres), mas tanto DN6 como DN8 revelaram-se importantes na explicação do comportamento do desemprego (Quadro 3).

Foi com a introdução de um desfazamento nas variáveis políticas que se encontraram os melhores resultados. Parte-se da hipótese que este desfazamento é coerente com um intervalo aceitável entre a implementação da política e os efeitos que esta produz na função de voto. As variáveis DN6 e DN8 são estatisticamente significativas a um grau de confiança de 5%. Como se espera uma redução do desemprego imediatamente antes das eleições, o sinal associado às duas *dummies* está em sintonia com a hipótese oportunista.

Quadro 3. Teoria Oportunista  
Variável dependente: taxa de desemprego (TDES)

Variáveis Independentes	(1) Coeficiente (t-stat.)	(2) Coeficiente (t-stat.)
<b>Constante</b>	0.2885 (.8941)	0.30063 (.9343)
<b>TDES(-1)</b>	0.9933 (9.7601)	0.9988 (9.8864)
<b>TDES(-2)</b>	-0.4023 (-2.8225)	-0.40352 (-2.8389)
<b>TDES(-3)</b>	0.37094 (3.6116)	0.3658 (3.5772)
<b>DN6(-1)</b>	-0.3204 (-1.9471)	-
<b>DN8(-1)</b>	-	-0.30736 (-2.0667)
<b>Teste LM de inclusão da <i>dummy</i></b>	3.9753 sign.(0.0461)	4.4539 sign.(0.0348)
<b>Teste LM de Autocorrelação(4)</b>	5.1557 sign.(0.2716)	5.3176 sign.(0.2562)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.9928	0.9928
<b>Akaike</b>	-0.9191	-0.9246
<b>Schwartz</b>	-0.5225	-0.528

Para tentar detectar o melhor modelo recorreu-se aos critérios de *Akaike* (AIC) e *Schwartz* (SC)<sup>25</sup>, de cuja análise resultou a escolha do modelo que incluía DN8. Como

<sup>24</sup> Para ver os resultados completos dos modelos propostos ver: Martins, Rodrigo de Almeida. 2001. "Voto, Eleitores e Ciclos Políticos: Uma análise Político-Económica." *Faculdade de Economia*. Universidade de Coimbra.

<sup>25</sup> Os critérios foram especificados da seguinte forma:

$$AIC = \text{Log} \left( \frac{SQR}{nr.observ.} \right) + 2 * \frac{nr.regressores}{nr.observ.}$$

$$SC = \text{Log} \left( \frac{SQR}{nr.observ.} \right) + \frac{nr.regressores * \log(nr.observ.)}{nr.observ.}$$

*SQR*: Soma do Quadrado dos Resíduos; *nr.*: abreviatura da palavra número; *Observ.*: observações.

a teoria oportunista racional defende a existência de ciclos mais curtos para o desemprego do que a teoria de Nordhaus, a escolha do modelo que inclui a *dummy* que implica uma maior extensão temporal do comportamento eleitoralista do governo (DN8), vem evidenciar uma tendência para um ciclo tradicional. Já Veiga (1999) havia encontrado resultados que apoiavam a ideia do desemprego ser importante na explicação da popularidade das figuras e partidos políticos Portugueses<sup>26</sup>.

A teoria oportunista defende a observação de um aumento da taxa de inflação perto das eleições. A hipótese de que existe um desfasamento entre o produto e os efeitos preço da política de expansão pré-eleitoral, implica que a inflação deve tender a aumentar imediatamente após as eleições. Para tentar captar este efeito construiu-se a seguinte *dummy*:

$$DNIm = \begin{cases} +1 & \text{nos } m \text{ trimestres posteriores a uma eleição, incluindo o trimestre eleitoral} \\ 0 & \text{para os outros trimestres} \end{cases}$$

À estrutura autorregressiva encontrada, adicionou-se a variável política para  $m = 2, 3, 4$  e  $5$  trimestres<sup>27</sup>. Aos modelos explicativos da evolução da taxa de inflação tentou-se incluir uma variável muda que captasse os efeitos deflacionistas que a convergência europeia implicou (+1 de 1992:1 a 1999:1 e zero para os outros trimestres). Tal variável não se revelou importante na explicação da inflação, tendo sido retirada do modelo. Não se fez o controle do choque petrolífero de 1979, pois não existiam dados eleitorais para esse período que pudessem enviesar a análise política. Os resultados não confirmaram a existência de um aumento sistemático da taxa de inflação no período pós-eleitoral, qualquer que fosse o horizonte temporal considerado.

É, no entanto, reconhecido que uma taxa de inflação baixa antes das eleições tem um efeito positivo na quota de votos do governo. Desta forma, pode-se recorrer à *dummy* DN $m$  para verificar se, na evolução da taxa de inflação, existe um comportamento semelhante ao que é preconizado pela teoria oportunista para a taxa de desemprego. Das regressões efectuadas, são apresentadas no Quadro 4. aquelas que não rejeitaram a inclusão da variável muda.

<sup>26</sup> Veiga, L. 1999. "Voters, Policymakers and the Macroeconomy: An Emphasis on Unemployment." *Department of Economics*. University of South Carolina.

<sup>27</sup> Para as eleições de 1999, por falta de dados, só foi possível incluir na *dummy* um máximo de 3 períodos após o acto eleitoral.

Nos modelos testados, a inclusão das variáveis DN4 e DN8 não pôde ser rejeitada a um nível de significância de 10%, sendo consideradas importantes na explicação da inflação. O sinal do coeficiente associado às *dummies* é negativo, o que implica uma redução da inflação quando se aproximam eleições legislativas. Utilizando os critérios de Akaike e Schwartz, existe uma muito ligeira melhoria informacional quando se utiliza DN8. Os resultados indiciam uma actuação governativa sobre a taxa de inflação em tudo semelhante à que é efectuada sobre a taxa de desemprego. Esta confirmação vem abalar a hipótese oportunista tradicional da estrutura da economia estar representada por uma curva de Phillips.

Quadro 4. Teoria Oportunista  
Variável dependente: Taxa de inflação (DIPC)

Variáveis Independentes	(1) Coeficiente (t-stat.)	(2) Coeficiente (t-stat.)
<b>Constante</b>	0.00484 (1.35941)	0.00669 (1.6405)
<b>DIPC(-1)</b>	1.20711 (11.61)	1.20676 (11.638)
<b>DIPC(-2)</b>	-0.24694 (-2.3832)	-0.25296 (-2.4496)
<b>DN4(-1)</b>	-0.00774 (-1.7003)	-
<b>DN8(-1)</b>	-	-0.0068 (1.80427)
<b>Teste LM de inclusão da <i>dummy</i></b>	2.9281 sign.(0.08704)	3.2831 sign.(0.0699)
<b>Teste LM de Autocorrelação(1)</b>	0.6998 sign.(0.4028)	0.2946 sign.(0.5872)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.9875	0.9876
<b>Akaike</b>	-8.3691	-8.373
<b>Schwartz</b>	-8.1656	-8.1698

O apoio à teoria oportunista não é muito substancial, sendo mais claro na taxa de desemprego, e salientam-se os resultados encontrados que apoiam a existência, na taxa de inflação, daquilo que podemos chamar de oportunismo atípico.

A procura de efeitos partidários sofre, à partida, no caso Português, do problema de só termos uma legislatura completa de governação da esquerda, o que vem condicionar os resultados.

A teoria partidária racional implica a existência de efeitos políticos temporários sobre as variáveis económicas, após as eleições. Para tentar captar esses efeitos especificou-se a *dummy* DPRm.

$$DPRm = \begin{cases} +1 & \text{nos } m \text{ trimestres que começam com um governo de direita} \\ -1 & \text{nos } m \text{ trimestres que começam com um governo de esquerda} \\ 0 & \text{para os outros trimestres} \end{cases}$$

Como não se sabe, à partida, quanto tempo duram os efeitos temporários, escolheu-se  $m = 4, 6$  e  $8$ . Esta escolha é consistente com os modelos de contratos salariais nos quais os contratos têm uma duração média de 1 a 2 anos.

Não se efectuaram testes à taxa de inflação pois a teoria partidária racional implica efeitos políticos permanentes neste variável. A inclusão da *dummy* revelou-se infrutífera, tendo sido rejeitada nas explicações do desemprego e do crescimento do produto. Esta conclusão sobre a teoria partidária racional leva a que se rejeite, em Portugal, a presença de comportamentos ideológicos dos governos provocados pela incerteza eleitoral, ou então leva à negação da própria influência da incerteza eleitoral nas séries económicas utilizadas.

A teoria partidária tradicional implica a observação de diferenças permanentes nas políticas macro-económicas entre governos de esquerda e governos de direita. Definiu-se a variável política DPT para verificar da existência destes diferenciais em Portugal.

$$DPT = \begin{cases} +1 & \text{se a direita (PSD) está no poder, incluindo o trimestre eleitoral} \\ -1 & \text{se a esquerda (PS) está no poder, incluindo o trimestre eleitoral} \end{cases}$$

Seria de esperar uma descida da taxa de inflação quando toma posse um governo de direita, e uma descida do desemprego em períodos de governação da esquerda. Tal não se verificou para as variáveis macro-económicas taxa de crescimento do PIB real, taxa de desemprego e taxa de inflação, havendo uma rejeição geral da variável muda em todos os modelos testados.

Em género de sumário, podemos dizer que os resultados empíricos permitem, com relativa certeza, rejeitar a existência de governos movidos por interesses ideológicos em Portugal. No entanto, tal clareza já não é possível na aceitação de oportunismo, podendo-se apenas extrapolar certos indícios que apontam nesse sentido.

### 2.2.2. Testes aos indicadores de política monetária e orçamental

Passamos, agora, aos testes dos instrumentos de política monetária. Utilizam-se observações trimestrais da taxa de crescimento da oferta de moeda, definidas pelos agregados monetários M1 e L1, mais a taxa de juro nominal de curto prazo praticada pelas instituições de crédito para o prazo de 181 dias a 1 ano. Continua-se a partir da hipótese simplificadora que é o governo, e não o Banco Central, que detem o controle da política monetária.

Procurou-se estabelecer uma estrutura autorregressiva para os agregados monetários incluindo, agora, uma variável macro-económica que pudesse representar o ciclo económico, pois as condições económicas são determinantes na explicação da evolução dos agregados. Testou-se a inclusão da taxa de desemprego e da taxa de crescimento do PIB real, mas foi com a utilização da taxa de inflação que se encontrou a estrutura mais robusta. Os modelos utilizados para os agregados monetários foram os seguintes:

$$DM1 = \alpha_0 + \alpha_1 DM1_{t-1} + \alpha_2 DIPC_{t-1} + \alpha_3 DIPC_{t-2} + e_t$$

$$DL1 = \beta_0 + \beta_1 DL1_{t-1} + \beta_2 DL1_{t-2} + \beta_3 DIPC_{t-3} + e_t$$

onde *DM1* e *DL1* são, respectivamente, a taxa de crescimento de M1 e a taxa de crescimento de L1, *DIPC* representa a taxa de inflação e *e* é o vulgar termo de erro.

A teoria oportunista implica uma expansão da oferta de moeda quando se aproximam eleições, e uma contracção após as votações. Para tentar capturar possíveis efeitos políticos na oferta de moeda efectuou-se a inclusão da variável DNm nos modelos especificados.

Testou-se a *dummy* para  $m = 4, 6$  e  $8$  trimestres na explicação de M1. Os resultados foram muito semelhantes para valores de  $m$  diferentes, aceitando-se o oportunismo no modelo sem constante e rejeitando-se a teoria quando se incluía a constante. Como a presença de oportunismo no agregado M1 suscitou bastantes dúvidas, tentou-se testar a teoria pela outra parte das suas conclusões. A existência de um efeito eleitoral de expansão é seguido por um efeito de contracção pós-eleitoral, que se tentou captar utilizando a variável DNIm que assume valores +1 para os  $m$  trimestres a seguir às eleições. Mesmo utilizando esta variável com *lead* não se encontraram resultados que apoiassem a teoria oportunista. Os testes empíricos efectuados ao agregado M1 provaram ser inconclusivos quanto à existência de um comportamento eleitoralista dos governos portugueses.

Tanto a versão tradicional como a versão racional da teoria partidária implicam a observação de taxas de crescimento da oferta de moeda mais elevadas quando está no governo um partido de esquerda. Quanto ao agregado M1, não podemos rejeitar efeitos partidários no modelos sem parte autónoma. Constatou-se que esta estrutura era a mesma que também apontava indícios de oportunismo. Apesar de ambas as teorias terem um apoio estatístico fraco, testou-se a inclusão simultânea de ambas as variáveis políticas num só modelo (*nesting*) cujo resultado é apresentado no Quadro 5.

Quadro 5. Comparação das teorias

Variável dependente: Taxa de crescimento do M1

Variáveis Independentes	(1) Coeficiente (t-stat.)
<b>Constante</b>	-
<b>DM1(-1)</b>	0.86558 (23.2604)
<b>DIPC(-1)</b>	-0.46072 (-2.337)
<b>DIPC(-2)</b>	0.60203 (3.0037)
<b>DPT</b>	-0.00541 (-1.2912)
<b>DN4</b>	0.01344 (1.5748)
<b>Teste LM de inclusão de DPT</b>	4.2866 sign.(0.0588)
<b>Teste LM de inclusão de DN4</b>	4.2866 sign.(0.03841)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.9673

O teste LM não permite rejeitar a presença de nenhuma das variáveis políticas. verificou-se uma ligeira melhoria informacional neste modelo em comparação com aqueles que incluíam uma ou outra *dummy*, alternativamente. Apesar de não haver uma solidez estatística, parecem existir vestígios da presença dos dois tipos de comportamento, o que vai de encontro, em certa medida, à posição defendida por Frey e Schneider (1978)<sup>28</sup>. Pode existir uma actuação partidária dos governos no decurso dos mandatos, mas próximo do acto eleitoral sobrepõem-se as necessidades de reeleição, o que induz um comportamento eleitoralista.

<sup>28</sup> Frey, B. S. and F. Schneider. 1981. "Recent Research on Empirical Politico-Economic Models," in *Contemporary Political Economy*. D.A. Jr. Hibbs and H. Fassbender eds: North-Holland Publishing Company.

Os resultados encontrados utilizando o agregado L1 já forneceram maior apoio à tese eleitoralista. Tendo-se encontrado resultados muito semelhantes para  $m = 4, 6$  e  $8$ . Os critérios de Akaike e Schwartz, como aconteceu também com M1, deram maior sustentabilidade ao modelo que incluía perturbações políticas de menor prazo.

O Quadro 6 apresenta os resultados para o modelo com e sem constante.

Quadro 6. Teoria Oportunista

Variável dependente: taxa de crescimento do L1 (DL1)

Variáveis Independentes	(1) Coeficiente (t-stat.)	(2) Coeficiente (t-stat.)
<b>Constante</b>	0.00485 (1.0573)	-
<b>DL1(-1)</b>	1.1002 (10.6358)	1.09812 (10.6101)
<b>DL1(-2)</b>	-0.27964 (-2.9087)	-0.25447 (-2.73)
<b>DIPC(-3)</b>	0.17422 (4.4443)	0.17543 (4.474)
<b>DN4</b>	0.00936 (1.934)	0.01106 (2.4203)
<b>Teste LM de inclusão da dummy</b>	3.7986 sign.(0.0512)	6.3633 sign.(0.0116)
<b>Teste LM de Autocorrelação(1)</b>	0.04658 sign.(0.8291)	1.2009 sign.(0.2731)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.9918	0.9917
<b>Akaike</b>	-8.3187	-8.3051
<b>Schwartz</b>	-8.062	-8.0998

Ao contrário do que acontecia com o agregado M1, independentemente da exclusão da constante, a variável política é estatisticamente significativa. O sinal associado é correcto e a evidência de um oportunismo que começa 4 trimestres antes das eleições vem dar um maior apoio às conclusões da teoria oportunista racional. Ao nível da teoria partidária não se encontrou apoio na análise do L1.

No que respeita à taxa de juro de curto prazo ( $Rcp$ ), após ter sido corrigida a sazonalidade, não se encontraram resultados empíricos que corroborassem a abordagem eleitoralista. O modelo seguinte mostra que a *dummy* DN8 não é estatisticamente significativa na explicação do comportamento da taxa de juro.

$$Rcp_t = 1.0478 Rcp_{t-1} + 0.1699 Rcp_{t-2} - 0.2291 Rcp_{t-4} - 0.18097 DN8$$

$t\text{-Stat.}$  (10.2115) (1.2451) (-3.4392) (-0.7788)

$$R^2 = 0.997$$

$$\text{Teste LM à inclusão de DN8: } 0.6423 \text{ sign.}(0.42287)$$

Resultados semelhantes foram encontrados para  $m = 4$  e  $6$ , o que implica a rejeição de oportunismo nesta série económica. As regressões efectuadas para tentar



captar efeitos partidários revelaram-se infrutíferos. A teoria partidária defende que, pelo facto da taxa de crescimento da oferta de moeda ser mais elevada em períodos de governação da esquerda, a inflação deve ser mais elevada, e, conseqüentemente, também as taxas de juro. O que isto implica é que, para haver efeitos sobre a taxa de juro, tem que haver efeitos primeiro sobre os agregados monetários. Como o efeito partidário nos agregados é muito ténue e dependente da especificação do modelo, já era de esperar que na taxa de juro não se encontrassem vestígios de comportamentos ideológicos.

Para efeitos de análise da política orçamental utilizou-se como *proxy* o défice orçamental em percentagem do PIB. A ideia que os défices orçamentais são mais elevados antes das eleições tem a sua base na hipótese que impostos mais baixos e gastos mais elevados podem aumentar os votos obtidos pelo partido no governo.

Procurou-se captar a estrutura autorregressiva do défice, e de seguida incluir as diversas variáveis políticas. Não se utilizou o défice como diferença entre despesas e receitas, pois não foi possível encontrar uma estrutura autorregressiva que explicasse o comportamento da variável. A teoria oportunista defende uma política orçamental expansionista antes das eleições e contraccionista após as eleições. A introdução da variável DN<sub>m</sub>, para qualquer m, não revelou utilidade na explicação do comportamento da variável.

Procurou-se, também, incluindo a variável DN<sub>Im</sub>, ver se, após as eleições, existia uma contracção da política. Os resultados rejeitaram essa hipótese qualquer que fosse o m utilizado, aliás, o próprio sinal associado à variável muda veio contrariar a teoria. Concluiu-se que, pelo menos esta especificação, não permite destrinçar vestígios de comportamento eleitoralista. O mesmo aconteceu quando se tentou testar a teoria partidária. O modelo rejeitou a inclusão da variável partidária, apesar do coeficiente associado estar de acordo com as conclusões da abordagem ideológica. Os resultados empíricos rejeitaram a existência de um oportunismo e de um partidarismo sistemático, por parte dos governos portugueses. No entanto, a análise gráfica do défice orçamental indicou a existência de um oportunismo pontual no défice nas eleições legislativas que se realizaram em 1991.

## CONCLUSÃO

Downs lançou a ideia de que não se pode pensar em macroeconomia sem se pensar em política, nem pensar em política sem se pensar em macroeconomia. O princípio da esquizofrenia dos agentes deveria ser abandonado. A primeira ideia que nos ficou retida, após a conclusão deste trabalho, foi a de que estas duas visões não se degladiam, antes sim, complementam-se. Ao introduzirmos as condicionantes políticas na análise económica estamos a aproximar o economista cada vez mais da realidade. Pôr, diante dos decisores, a política económica normativa tradicional, sabendo de antemão que existem restrições eleitorais que as condicionam, não é uma atitude racional por parte dos conselheiros económicos. Abandonar, por seu lado, a visão normativa é abdicar dos ideais éticos e de eficiência, que são apanágio da economia.

O comportamento político, como é visto pelas diversas teorias de ciclos políticos parte de pressupostos sobre o comportamento dos votantes e do governo. Salienta-se a existência de dificuldades quando se pretendem caracterizar sistemas multipartidários, seja na procura de uma racionalidade para o comportamento de voto, ou seja, para se debruçar sobre o comportamento dos governos.

Alguns dos pressupostos impostos aos votantes estão um pouco à margem dos resultados encontrados nos estudos sobre funções de voto pela necessidade de simplificação de hipóteses. A questão dos votantes serem considerados racionais em alguns modelos levanta o problema dos custos de informação que têm que suportar para agirem dessa forma. Os diferentes estudos de referência, na sua maioria apontam para a existência de ciclos políticos, oportunistas ou partidários. O estudo por nós efectuado para a economia portuguesa não permitiu em definitivo a exclusão de nenhum, embora ponha maior ênfase na existência de oportunismo. Procurou-se testar as várias teorias de ciclos de duas formas. Uma primeira, foi a análise gráfica de um conjunto de séries económicas. Detectou-se, a olho nu, uma tendência oportunista sistemática na política monetária que se veio a confirmar econometricamente, e um oportunismo pontual na política orçamental, para o ano eleitoral de 1991, que pareceu ter origem no aumento dos gastos do Estado. A segunda forma usada foi a análise econométrica. Recorreu-se à metodologia que Alesina, Roubini e Cohen e ainda Alesina e Sachs utilizaram para provar a existência de ciclos políticos partidários nos EUA, e nas economias ocidentais em geral, e que consiste em captar a estrutura autorregressiva das variáveis e posteriormente incluir variáveis mudas que sejam representativas das conclusões das várias teorias. Salvaguardando as dificuldades de

estimação referidas no decurso do estudo, pudemos rejeitar a existência de partidatismo e aceitar a existência de um oportunismo, especialmente na taxa de desemprego e na política monetária. A possível existência de oportunismo na política monetária abre espaço para que estudos posteriores se debrucem sobre a questão da independência do Banco de Portugal no período por nós analisado, pois afinal é (ou devia ser) ele o condutor desta política. A política orçamental parece não sofrer de sistemáticas manobras eleitoralistas. Encontraram-se traços de aproveitamento político na taxa de inflação, mas foi uma actuação um pouco diferente da preconizada pela teoria oportunista e mais de acordo com as conclusões dos estudos sobre funções de voto: a inflação descia antes das eleições. Como o mesmo acontecia com o desemprego, pode estar quebrado, para o caso português, um dos pressupostos fundamentais de algumas das teorias de ciclos políticos: o da estrutura da economia estar representada por uma curva de Phillips com expectativas.

No nosso trabalho tivemos em conta a análise gráfica das séries temporais e a análise econométrica. Em geral, a análise econométrica, porque baseada em regularidades estatísticas permite-nos deduções com um valor de prova superior à mera análise gráfica. Esta última, fundamenta-se afinal mais em impressões do analista que acaba por sugerir o que pretende confirmar. Num trabalho como o que realizámos esta comparação não pode ser feita desta forma simples. É que a análise econométrica fundamenta-se em regularidades que associamos a acontecimentos, eleições, e estas são sempre diferentes umas das outras. Diferentes pelo papel das ideologias em confronto, ideologias dos líderes, conflitos sociais, conflitos partidários, ideias e crenças sugeridas pela comunicação social, aspirações dos eleitores... Ou seja, as nossas variáveis mudas são variáveis muito limitadas, ou de outra forma, carregam uma informação complexa e não homogénea. Aplicar modelos lineares com estas variáveis acaba por ser limitador. Outra solução não existe porque os dados disponíveis não possibilitam o ensaio de outras formas de estimação e de construção de variáveis. Mas o que não podemos esquecer é que aqui a análise gráfica não é “menor” que a econométrica, porque afinal a primeira não se limita à linearidade e dicotomia da segunda.

**REFERÊNCIAS**

- Akerman, J. 1947. "Political Economic Cycles," in *Political Business Cycles*. B. S. Frey ed: The International Library of Critical Writing in Economics, Elgar Reference Collection.
- Alesina, A. 1987. "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game." *Quarterly Journal of Economics*, 78.
- Alesina, A. , N. Roubini, and G. Cohen. 1997. *Political Cycles and the Macroeconomy*: MIT Press.
- Alesina, A. and J. Sachs. 1988. "Political Parties and Business Cycle in the United States, 1948-84." *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20.
- Bastos de Sousa, P. 1998. "Independência e Responsabilização dos Bancos Centrais-Sistematização e Aplicação ao Caso do Banco Central Europeu." *Instituto Superior de Economia e Gestão*. Universidade Técnica de Lisboa: Lisboa.
- Downs, A. 1957. *An Economic Theory of Democracy*: Harper Collins Publishers.
- Frey, B. S. and F. Schneider. 1981. "Recent Research on Empirical Politico-Economic Models," in *Contemporary Political Economy*. D.A. Jr. Hibbs and H. Fassbender eds: North-Holland Publishing Company.
- Hibbs, D.A. Jr. 1977. "Political Parties and Macroeconomic Policy," in *Political Business Cycles*. B. S. Frey ed: The International Library of Critical Writing in Economics, Elgar Reference Collection.
- Kalecki, M. 1943. "Political Aspects of Full Employment," in *Political Business Cycles*. B. S. Frey ed: The International Library of Critical Writing in Economics, Elgar Reference Collection.
- MacRae, D. 1977. "A Political Model of Business Cycle." *Journal of Political Economy*, 85.
- Martins, Rodrigo de Almeida. 2001. "Voto, Eleitores e Ciclos Políticos: Uma análise Político-Económica." *Faculdade de Economia*. Universidade de Coimbra.
- Nordhaus, W. D. 1975. "The Political Business Cycle." *Review of Economic Studies*, XLII.
- Paldam, M. and P. Nannestad. 2000. "What do Voters Know About the Economy?. A Study of Danish Data, 1990-1993." *Electoral Studies*, 19.
- Persson, T. and G. Tabellini. 1990. *Macroeconomic Policy, Credibility, and Politics*: Harwood Academic Publishers.

- Ploeg, F. van der. 1989. "The Political Economy of Overvaluation." *The Economic Journal*, 99.
- Rogoff, K. and A. Sibert. 1988. "Elections and Macroeconomic Policy Cycles." *Review of Economic Studies*, LV.
- Tufte, E. 1978. *Political Control of the Economy*. New Jersey: Princeton University Press.
- Veiga, L. 1999. "Voters, Policymakers and the Macroeconomy: An Emphasis on Unemployment." *Department of Economics*. University of South Carolina.

## ESTUDOS DO G.E.M.F.

### 2002

- Nº. 5 *As teorias de ciclo políticos e o caso português*  
- Rodrigo Martins
- Nº. 4 *Fundos de acções internacionais: uma avaliação de desempenho*  
- Nuno M. Silva
- Nº. 3 *The consistency of optimal policy rules in stochastic rational expectations models*  
- David Backus and John Driffill
- Nº. 2 *The term structure of the spreads between Portuguese and German interest rates during stage II of EMU*  
- José Soares da Fonseca
- Nº. 1 *O processo desinflationista português: análise de alguns custos e benefícios*  
- António Portugal Duarte

### 2001

- Nº. 14 *Equity prices and monetary policy: an overview with an exploratory model*  
- Fernando Alexandre e Pedro Bação
- Nº. 13 *A convergência das taxas de juro portuguesas para os níveis europeus durante a segunda metade da década de noventa*  
- José Soares da Fonseca
- Nº. 12 *Le rôle de l'investissement dans l'éducation sur la croissance selon différentes spécifications du capital humain.*  
- Adelaide Duarte e Marta Simões
- Nº. 11 *Ricardian Equivalence: An Empirical Application to the Portuguese Economy*  
- Carlos Fonseca Marinheiro
- Nº. 10 *A Especificação da Função de Produção Macro-Económica em Estudos de Crescimento Económico.*  
- Maria Adelaide Duarte e Marta Simões
- Nº. 9 *Eficácia da Análise Técnica no Mercado Accionista Português*  
- Nuno Silva

- Nº. 8 *The Risk Premiums in the Portuguese Treasury Bills Interest Rates: Estimation by a cointegration method*  
- José Soares da Fonseca
- Nº. 7 *Principais factores de crescimento da economia portuguesa no espaço europeu*  
- Maria Adelaide Duarte e Marta Simões
- Nº. 6 *Inflation Targeting and Exchange Rate Co-ordination*  
- Fernando Alexandre, John Driffill e Fabio Spagnolo
- Nº. 5 *Labour Market Transition in Portugal, Spain, and Poland: A Comparative Perspective*  
- Paulino Teixeira
- Nº. 4 *Paridade do Poder de Compra e das Taxas de Juro: Um estudo aplicado a três países da UEM*  
- António Portugal Duarte
- Nº. 3 *Technology, Employment and Wages*  
- John T. Addison e Paulino Teixeira
- Nº. 2 *Human capital investment through education and economic growth. A panel data analysis based on a group of Latin American countries*  
- Maria Adelaide Duarte e Marta Simões
- Nº. 1 *Risk Premiums in the Portuguese Treasury Bills Interest Rates from 1990 to 1998. An ARCH-M Approach*  
- José Soares da Fonseca

## 2000

- Nº. 8 *Identificação de Vectores de Cointegração: Análise de Alguns Exemplos*  
- Pedro Miguel Avelino Bação
- Nº. 7 *Imunização e M-quadrado: Que relação?*  
- Jorge Cunha
- Nº. 6 *Eficiência Informacional nos Futuros Lisbor 3M*  
- Nuno M. Silva
- Nº. 5 *Estimation of Default Probabilities Using Incomplete Contracts Data*  
- J. Santos Silva e J. Murteira
- Nº. 4 *Un Essai d'Application de la Théorie Quantitative de la Monnaie à l'économie portugaise, 1854-1998*  
- João Sousa Andrade
- Nº. 3 *Le Taux de Chômage Naturel comme un Indicateur de Politique Economique? Une application à l'économie portugaise*  
- Adelaide Duarte e João Sousa Andrade
- Nº. 2 *La Convergence Réelle Selon la Théorie de la Croissance: Quelles Explications pour l'Union Européenne?*  
- Marta Cristina Nunes Simões
- Nº. 1 *Política de Estabilização e Independência dos Bancos Centrais*  
- João Sousa Andrade

**1999**

- Nº. 9 *Nota sobre a Estimação de Vectores de Cointegração com os Programas CATS in RATS, PCFIML e EVIEWS*  
- Pedro Miguel Avelino Bação
- Nº. 8 *A Abertura do Mercado de Telecomunicações Celulares ao Terceiro Operador: Uma Decisão Racional?*  
- Carlos Carreira
- Nº. 7 *Is Portugal Really so Arteriosclerotic? Results from a Cross-Country Analysis of Labour Adjustment*  
- John T. Addison e Paulino Teixeira
- Nº. 6 *The Effect of Dismissals Protection on Employment: More on a Vexed Theme*  
- John T. Addison, Paulino Teixeira e Jean-Luc Grosse
- Nº. 5 *A Cobertura Estática e Dinâmica através do Contrato de Futuros PSI-20. Estimação das Rácios e Eficácia Ex Post e Ex Ante*  
- Helder Miguel C. V. Sebastião
- Nº. 4 *Mobilização de Poupança, Financiamento e Internacionalização de Carteiras*  
- João Sousa Andrade
- Nº. 3 *Natural Resources and Environment*  
- Adelaide Duarte
- Nº. 2 *L'Analyse Positive de la Politique Monétaire*  
- Chistian Aubin
- Nº. 1 *Economias de Escala e de Gama nos Hospitais Públicos Portugueses: Uma Aplicação da Função de Custo Variável Translog*  
- Carlos Carreira

**1998**

- Nº. 11 *Equilíbrio Monetário no Longo e Curto Prazos - Uma Aplicação à Economia Portuguesa*  
- João Sousa Andrade
- Nº. 10 *Algumas Observações Sobre o Método da Economia*  
- João Sousa Andrade
- Nº. 9 *Mudança Tecnológica na Indústria Transformadora: Que Tipo de Viés Afinal?*  
- Paulino Teixeira
- Nº. 8 *Portfolio Insurance and Bond Management in a Vasicek's Term Structure of Interest Rates*  
- José Alberto Soares da Fonseca
- Nº. 7 *Financial Innovation and Money Demand in Portugal: A Preliminary Study*  
- Pedro Miguel Avelino Bação
- Nº. 6 *The Stability Pact and Portuguese Fiscal Policy: the Application of a VAR Model*  
- Carlos Fonseca Marinheiro



- Nº. 5 *A Moeda Única e o Processo de Difusão da Base Monetária*  
- José Alberto Soares da Fonseca
- Nº. 4 *La Structure par Termes et la Volatilité des Taux d'intérêt LISBOR*  
- José Alberto Soares da Fonseca
- Nº. 3 *Regras de Comportamento e Reformas Monetárias no Novo SMI*  
- João Sousa Andrade
- Nº. 2 *Um Estudo da Flexibilidade dos Salários: o Caso Espanhol e Português*  
- Adelaide Duarte e João Sousa Andrade
- Nº. 1 *Moeda Única e Internacionalização: Apresentação do Tema*  
- João Sousa Andrade

**1997**

- Nº. 9 *Inovação e Aplicações Financeiras em Portugal*  
- Pedro Miguel Avelino Bação
- Nº. 8 *Estudo do Efeito Liquidez Aplicado à Economia Portuguesa*  
- João Sousa Andrade
- Nº. 7 *An Introduction to Conditional Expectations and Stationarity*  
- Rui Manuel de Almeida
- Nº. 6 *Definição de Moeda e Efeito Berlusconi*  
- João Sousa Andrade
- Nº. 5 *A Estimação do Risco na Escolha dos Portafólios: Uma Visão Selectiva*  
- António Alberto Ferreira dos Santos
- Nº. 4 *A Previsão Não Paramétrica de Taxas de Rentabilidade*  
- Pedro Manuel Cortesão Godinho
- Nº. 3 *Propriedades Assintóticas de Densidades*  
- Rui Manuel de Almeida
- Nº. 2 *Co-Integration and VAR Analysis of the Term Structure of Interest Rates: an empirical study of the Portuguese money and bond markets*  
- João Sousa Andrade e José Soares da Fonseca
- Nº. 1 *Repartição e Capitalização. Duas Modalidades Complementares de Financiamento das Reformas*  
- Maria Clara Murteira

**1996**

- Nº. 8 *A Crise e o Ressurgimento do Sistema Monetário Europeu*  
- Luis Manuel de Aguiar Dias
- Nº. 7 *Housing Shortage and Housing Investment in Portugal a Preliminary View*  
- Vítor Neves
- Nº. 6 *Housing Mortgage Finance and the British Economy*  
- Kenneth Gibb e Nile Istephan

- Nº. 5 *The Social Policy of The European Community, Reporting Information to Employees, a U.K. perspective: Historical Analysis and Prognosis*  
- Ken Shackleton
- Nº. 4 *O Teorema da Equivalência Ricardiana: aplicação à economia portuguesa*  
- Carlos Fonseca Marinheiro
- Nº. 3 *O Teorema da Equivalência Ricardiana: discussão teórica*  
- Carlos Fonseca Marinheiro
- Nº. 2 *As taxas de juro no MMI e a Restrição das Reservas Obrigatórias dos Bancos*  
- Fátima Assunção Sol e José Alberto Soares da Fonseca
- Nº. 1 *Uma Análise de Curto Prazo do Consumo, do Produto e dos Salários*  
- João Sousa Andrade