



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE ECONOMIA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ALTAIR TEIXEIRA DA SILVA

**CICLOS POLÍTICOS E POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL NO PERÍODO PÓS-
PLANO REAL: EVIDÊNCIAS NARRATIVA E ESTATÍSTICA**

SALVADOR

2017

ALTAIR TEIXEIRA DA SILVA

**CICLOS POLÍTICOS E POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL NO PERÍODO PÓS-
PLANO REAL: EVIDÊNCIAS NARRATIVA E ESTATÍSTICA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no Curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia, requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Área de Concentração: Economia monetária.

Orientadora: Prof.^a Dra. Gisele Ferreira Tiriyaki

SALVADOR

2017

Ficha catalográfica elaborada por Vânia Cristina Magalhães CRB 5- 960

Silva, Altair Teixeira da
S586 Ciclos políticos e política monetária no Brasil no período pós-Plano Real: evidências narrativa e estatística. / Altair Teixeira da Silva. – Salvador, 2017.
76 f. ; graf.; tab.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) – Faculdade de Economia, Universidade Federal da Bahia, 2017.

Orientadora: Profa. Dra. Gisele Ferreira Tiryaki.

1. Política monetária. 2. Economia monetária. I. Tiryaki, Gisele Ferreira. II. Título. III. Universidade Federal da Bahia.

CDD – 332.46

ALTAIR TEIXEIRA DA SILVA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no Curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia, requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em 06 de setembro de 2017.

Banca examinadora

Prof.^a Dra. Gisele Ferreira Tiryaki
Universidade Federal da Bahia-UFBA

Prof.^a Dra. Cláudia Sá Malbouisson Andrade
Universidade Federal da Bahia-UFBA

Prof.^a Dr. André Luís Mota dos Santos
Universidade Federal da Bahia-UFBA

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por tudo, pelos desafios, obstáculos, vitórias e derrotas, que me ajudaram a cumprir mais uma jornada na minha vida. Agradeço profundamente aos meus pais, pelo apoio e confiança ao longo desses quatro anos, e as minhas irmãs.

Serei eternamente grato a minha orientadora Gisele Tiryaki, pela paciência, pela leitura crítica em todas as etapas desse trabalho, na correção de erros e imprecisões, pelas discussões e sugestões que enriqueceram a qualidade dessa pesquisa. Eu a agradeço do fundo meu coração.

Agradeço a todos do colegiado de Economia, em especial Genilza. Agradeço profundamente a todos meus amigos e colegas de curso, especialmente Adermes, Lilana, Ana Paula, Maíra e Raíssa, e a todos meus colegas da FCE que de maneira direta ou indireta contribuíram para a construção desse trabalho. Agradeço também a todos os meus colegas, do roteiro da UFBA de Camaçari, do transporte Universitário.

Agradeço a minha grande amiga Sandy Isis, pela nossa amizade ao longo de todos esses anos, pelo apoio, paciência e atenção em todos os momentos.

Sou também grato a todos os professores da Faculdade de Economia da UFBA, especialmente o professor Lívio Wanderley, pelos ensinamentos e conselhos que levarei para o resto da minha vida, como profissional e como ser humano. Sou eternamente grato a professora Cláudia Malbouisson, pelo meu primeiro contato com a pesquisa acadêmica, pela motivação, dedicação e ensinamentos. Eu a agradeço do fundo do meu coração. Agradecimentos especiais também aos professores André Luís, Hamilton de Moura, Antonio Renildo, Henrique Tomé, Ricardo Caffé e Arismar Sodré.

Por fim, agradeço a UFBA, pelo apoio financeiro dado a essa pesquisa, através da Bolsa de Iniciação Científica.

RESUMO

Vários trabalhos empíricos e teóricos têm se dedicado à analisar a relação entre flutuações econômicas e fatores políticos. Intervenções de política monetária e fiscal podem ser desestabilizadoras, se sujeitas à influência de agentes públicos que visam perpetuação do seu poder político. Este trabalho tem como objetivo avaliar se a política monetária conduzida pelo Banco Central do Brasil, no período pós-plano Real, está sujeita à ciclos políticos. Desta forma, procura-se averiguar se a política monetária no Brasil é expansiva em períodos pré-eleitorais e mais restrita após o término das eleições, contribuindo para a volatilidade dos ciclos econômicos. Utilizando uma versão modificada da metodologia empregada por Romer e Romer (2004), este trabalho avalia em que medida os efeitos exógenos da política monetária refletem ciclos políticos. Os resultados revelam a ingerência do Banco Central na condução da política monetária, mais precisamente nos anos de eleições municipais. A partir deste diagnóstico, recomenda-se o delineamento de mecanismos adicionais de proteção para o Banco Central do Brasil na busca pela estabilidade macroeconômica.

Palavras-chave: Ciclos políticos. Política monetária. Choques de política monetária.

ABSTRACT

Several empirical and theoretical works have been dedicated to analyzing the relationship between economic fluctuations and political factors. Monetary and fiscal policy interventions can be destabilizing if subjected to the influence of public agents who seek to perpetuate their political power. This paper aims to evaluate whether the monetary policy conducted by the Central Bank of Brazil, in the post-Real Plan period, is subject to political cycles. In this way, it is sought to verify if the monetary policy in Brazil is expansive in pre-electoral periods and more restricted after the end of the elections, contributing to the volatility of the economic cycles. Using a modified version of the methodology used by Romer and Romer (2004), this paper assesses the extent to which the exogenous effects of monetary policy reflect political cycles. The results reveal the intervention of the Central Bank in the conduct of monetary policy, more precisely in the years of municipal elections.. Based on this diagnosis, it is recommended the design of additional protection mechanisms for the Central Bank of Brazil in the search for macroeconomic stability.

Key-words: Political cycles. Monetary policy. Monetary policy shocks.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1- Meta Selic 1999-2016	13
Gráfico 2- PIB 1999-2016	15
Gráfico 3- Desemprego 1999-2016	16
Gráfico 4- Inflação 1999-2016	17
Gráfico 5- Taxa de Câmbio 1999-2016.....	18
Gráfico 6- Choques de Política Monetária e Eleições.....	56

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Motivações para a Mudança na Taxa Selic	54
Tabela 2- Dummies Eleitorais PBC4.....	57
Tabela 3- Dummies Eleitorais (PBCE4)	57
Tabela 4- Dummies Eleitorais (PBCP4).....	58
Tabela 5- Dummies Eleitorais (PBCEP4)	58
Tabela 6- Dummies Eleitorais (PBCM4)	59
Tabela 7- Dummies Eleitorais (PBCEM4).....	59

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	CONTEXTO HISTÓRICO: O PERÍDO PÓS PLANO REAL	13
3	REFERENCIAL TEÓRICO	19
3.1	O <i>TRADE OFF</i> INFLAÇÃO E DESEMPREGO	20
3.2	TEORIA DOS CICLOS DE NEGÓCIOS POLÍTICOS	23
3.2.1	Ciclos Políticos Oportunistas com Expectativas Adaptativas	24
3.2.2	Ciclos Políticos Oportunistas com Expectativas Racionais	28
3.2.3	Ciclos Políticos Partidários com Expectativas Adaptativas	31
3.2.4	Ciclos Políticos Partidários com Expectativas Racionais	32
3.3	CICLOS POLÍTICOS E A CONDUTA DA POLÍTICA MONETÁRIA	34
3.4	TRABALHOS EMPÍRICOS: EVIDÊNCIA INTERNACIONAL	37
3.5	TRABALHOS EMPÍRICOS: EVIDÊNCIA NO BRASIL	42
4	IDENTIFICAÇÃO DE CHOQUES DE POLÍTICA MONETÁRIA	45
5	METODOLOGIA E DADOS	49
6	RESULTADOS	53
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	60
	REFERÊNCIAS	62

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho tem por objetivo avaliar se a atuação do Banco Central do Brasil-BCB é sujeita a ciclos de negócios politicamente induzidos. Em outros termos, procura-se averiguar se a política monetária é flexível às vésperas das eleições e contracionista em períodos pós eleitorais. A contribuição acadêmica desse estudo está alicerçada na expansão do período de análise em relação aos trabalhos já realizados no Brasil, bem como na utilização de evidência narrativa, no intuito de realizar um experimento natural para verificar se, realmente, alterações na política monetária sofrem influência de atores políticos. A evidência histórica/narrativa é realizada a partir da nova metodologia de identificação de choques de política monetária desenvolvida por Romer e Romer (2004).

Os Ciclos de Negócios Políticos representam o estímulo da demanda agregada, realizada pelo partido incumbente às vésperas das eleições, com o intuito de estimular a atividade econômica e reduzir o desemprego, promovendo um cenário de curto prazo favorável à reeleição. As consequências inflacionárias dessas políticas são combatidas, após as eleições, através de políticas de austeridade. A teoria dos Ciclos de Negócios Políticos se subdividem em duas principais correntes, a saber **Ciclos Políticos Oportunistas** e **Ciclos Políticos Partidários**. Ambas subdivisões são caracterizadas através das expectativas racionais e adaptativas dos agentes.

Em linhas gerais, o modelo de ciclos políticos oportunistas advoga que os eleitores possuem expectativas adaptativas sobre as condições da economia. Nesse sentido, o governo promove uma expansão na economia, meses antes do pleito eleitoral, explorando o *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego. Após as eleições, entretanto, o partido incumbente adota políticas restritivas, como medida para combater a escalada de preços, resultante do período de crescimento da economia (NORDHAUS, 1975; ALESINA *et al.*, 1992).

Por outro lado, a abordagem dos Ciclos Políticos Oportunistas, com expectativas racionais, afirma que o partido incumbente, antes das eleições, diminui os impostos e/ou aumenta os gastos orçamentários, no propósito de sinalizar aos eleitores sua competência. Apesar das expectativas racionais dos eleitores, estes possuem informações assimétricas em relação as ações do governo (ROGOFF; SIBERT, 1988; ALESINA *et al.*, 1992).

De acordo com o modelo de Ciclos Políticos Partidários, os partidos de esquerda promovem surpresas inflacionárias e/ou crescimento do emprego. Por outro lado, governos conservadores (direita/centro) estão voltados para o combate da inflação. Contudo, conforme o modelo de expectativas racionais dos Ciclos Políticos Partidários, de meados para o final de ambas as administrações (esquerda e/ou direita), as expectativas dos agentes se ajustam, dado a neutralidade da moeda no longo prazo (HIBBS, 1977; ALESINA, 1987).

Dentro dessa perspectiva, a teoria da Independência do Banco Central-CBI aponta que uma das maneiras de combater a ingerência do partido incumbente é comprometer o Banco Central com uma regra política. Em outros termos, o governo delegaria a condução da política monetária a um *central banker* mais avesso a inflação do que a média da sociedade ou firmaria um contrato linear de inflação com a autoridade monetária. Os resultados de muitos estudos empíricos evidenciam a correlação entre bancos centrais mais independentes, níveis estáveis de inflação e menor incidência de ciclos políticos na atividade econômica (ROGOFF, 1985; WALSH, 1995; ALPANDA; HONIG, 2010).

Os estudos empíricos sobre ciclos políticos revelam resultados ainda conflituosos. Porém, os testes empíricos que buscam encontrar correlação entre variáveis econômicas (inflação, desemprego e crescimento nominal do produto) e influência política são, em sua maioria, rejeitados, sendo que os testes baseados nos instrumentos de política econômica (taxas de juros, crescimento na oferta de moeda e gasto orçamentário) apresentam resultados mais consistentes, embora controversos.

Em relação aos trabalhos empíricos embasados no modelo de ciclos políticos partidários, a literatura empírica apresenta resultados satisfatórios, porém há a dificuldade de aplicabilidade desse modelo em economias onde o sistema político partidário não possui distintamente duas correntes ideológicas bem delimitadas, a exemplo dos Estados Unidos, Canadá e Grã-Bretanha.

No Brasil, os resultados dos testes empíricos confirmam as principais conclusões de trabalhos internacionais, apesar de serem questionáveis e de metodologia limitada. As principais evidências de ciclos políticos no Brasil recaem sobre a expansão na oferta de moeda, na manipulação da taxa de câmbio, preços da gasolina, taxa de inflação, crescimento na despesa governamental e taxas de desemprego. Porém, não há evidência de manipulação na taxa Selic,

engendrada pelo Banco Central, após a implementação do Plano Real (FIALHO, 1997; BONOMO; TERRA, 1999; SALVATO *et al.*, 2007; GONÇALVES; FENÓLIO, 2007).

Nesses termos, considerando o escopo do presente trabalho, a ingerência política no Banco Central do Brasil pode ser interpretada a partir de choques exógenos de políticas monetária, antes e após as eleições. Choques de política monetária significam alterações na condução da política monetária que são incompatíveis com a função reação do Banco Central (OMOTO *et al.*, 2008).

Isto posto, o trabalho empírico desenvolvido por Romer e Romer (2004) busca estimar uma nova medida de choques de política monetária, baseada nas informações contidas nas atas das reuniões do FOMC, como instrumento para depreender as intenções do Federal Reserve sobre as taxas de fundos federais nos Estados Unidos. Os resultados apontam em direção aos impactos positivos e estatisticamente significantes da política monetária sobre o produto e a inflação, de maneira quase imediata.

Portanto, o presente trabalho pretende responder ao seguinte problema de pesquisa: A política monetária conduzida pelo Banco Central do Brasil-BCB sofre influência de agentes políticos, no sentido de promover a reeleição do partido incumbente?

A hipótese que norteia este trabalho se expressa na noção de que, após a implementação do Plano Real, entre os anos 1999 e 2016, os instrumentos de política monetária, em particular a taxa Selic, foram utilizados com propósitos políticos-eleitorais, em benefício ao partido incumbente para se perpetuar no poder.

Logo, o objetivo central dessa monografia é verificar se a política monetária no Brasil, pós Plano Real, é expansionista em períodos pré-eleitorais e imediatamente contracionista após as eleições. Os objetivos específicos se desdobram nos seguintes tópicos: i) avaliar em que medida choques exógenos de política monetária refletem ciclos políticos, ii) proceder a análise de como a política monetária no Brasil vem atuando no sentido de promover flutuações nas variáveis macroeconômicas (produção, emprego, inflação e taxa de câmbio) nos períodos *ex ante* e *ex post* as eleições, iii) realizar revisão da literatura, teórica e empírica, sobre ciclos políticos e estratégias de identificação de choques de política monetária, no Brasil e em outros países.

Assim, adota-se a metodologia empregada por Romer e Romer (2004) como instrumento de avaliação econométrica, com a finalidade de detectar uma conexão entre choques exógenos de política monetária e ciclos políticos entre os anos de 1999 e 2016 no Brasil. Utilizando as informações presentes nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária-COPOM e os valores atuais das variáveis macroeconômicas (produção, emprego, inflação e taxa de câmbio), os resultados revelam a presença de ingerência do Banco Central do Brasil na execução da política monetária, reportada para as eleições municipais. De maneira contrária, os resultados obtidos apontam para a ausência de influência política no Banco Central nas eleições presidenciais.

Este estudo apresenta a seguinte estrutura, além desta introdução: o segundo capítulo descreve uma evidência preliminar da existência de ciclos políticos no Brasil, no período pós Plano Real, através do exame do comportamento de variáveis macroeconômicas e dos instrumentos de política econômica.

O terceiro capítulo aborda o referencial teórico deste trabalho, destacando, primeiramente, os diferentes enfoques e interpretações dados a Curva de Phillips. Em prosseguimento, serão apresentadas as diferentes correntes da Teoria dos Ciclos de Negócios Políticos, sublinhando os principais modelos, pressupostos e interpretações, bem como o estudo sobre a teoria da independência do Banco Central, seguindo, por fim, na análise das principais evidências empíricas relatadas na literatura econômica sobre ciclos políticos no Brasil e em outras partes do mundo.

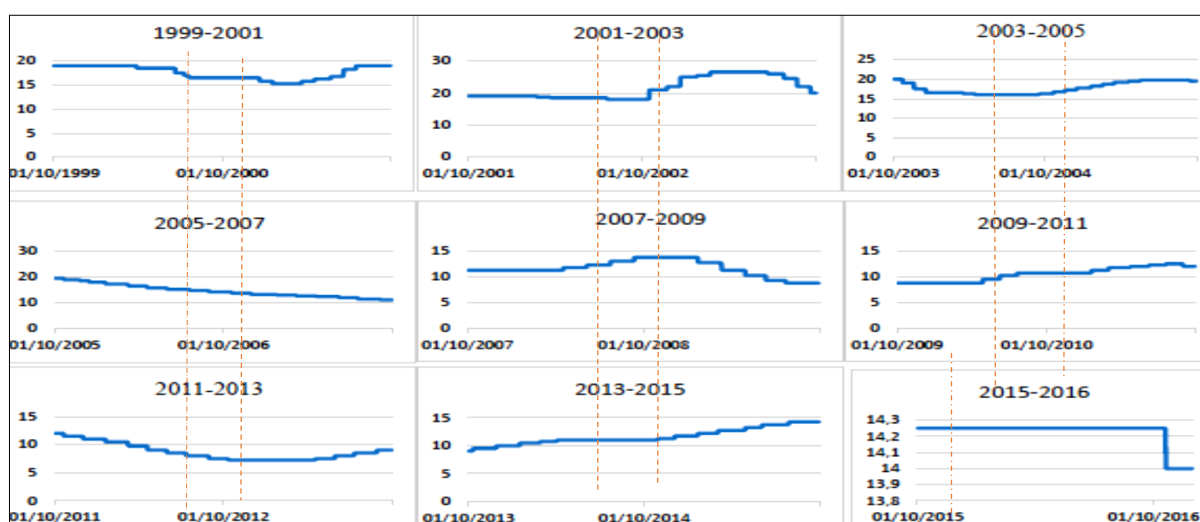
O capítulo quatro se dedica a analisar as principais estratégias de identificação de choques de política monetária, especialmente a evidência narrativa, foco desse trabalho. O quinto capítulo objetiva apresentar os dados coletados e os procedimentos metodológicos empregados para a avaliação econométrica. O sexto capítulo possui o intuito de descrever os principais resultados obtidos. O último capítulo é dedicado as conclusões e recomendações finais.

2 CONTEXTO HISTÓRICO: O PERÍODO PÓS-PLANO REAL

Neste capítulo, pretende-se realizar uma introdução intuitiva sobre Ciclos de Negócios Políticos no Brasil, no período que compreende os anos 1999 a 2016. Para tanto, as variáveis analisadas incluem PIB Real, Desemprego, Taxa de Câmbio e IPCA, além da evolução da Meta da Taxa Selic divulgada pelo Copom. Os dados foram levantados através do Sistema de Séries Temporais do BCB e do IBGE e possuem periodicidade mensal. A teoria dos Ciclos de Negócios Políticos prevê uma manipulação nessas variáveis, antes e após as eleições, no sentido de induzir o crescimento do produto e do emprego, em benefício ao partido incumbente. As consequências inflacionárias, provocadas por estas políticas discricionárias, são combatidas, após as eleições, com medidas de austeridade.

Os segmentos em vermelho, presentes nos gráficos a seguir, indicam os períodos eleitorais entre 1999 e 2016. Ocorreram nesse período nove eleições, entre presidenciais e municipais. Mais precisamente, as eleições para vereador e prefeito aconteceram nos anos 2000, 2004, 2008, 2012 e 2016 e as eleições para o congresso e a presidência ocorreram nos anos 2002, 2006, 2010 e 2014.

Gráfico 1- Meta Selic 1999-2016



Fonte: Elaboração própria, 2017

O Gráfico 1 ilustra a trajetória da meta Selic divulgada em cada encontro do Conselho de Política Monetária-Copom entre os anos 1999 e 2016. Nesse período, o Banco Central do Brasil

foi comandado por quatro *central bankers*, a saber: Armínio Fraga Neto (1999-2003), Henrique Meirelles (2003-2011). Alexandre Tombini (2011-2016) e Ilan Goldfajn (2016-actual).

Conforme pode ser observado no gráfico, no biênio 2000-2001, nas eleições municipais para vereador e prefeito, percebe-se, intuitivamente, uma trajetória de queda da meta Selic, reflexo da política de flexibilização monetária empreendida pelo BCB, sob presidência de Armínio Fraga, durante os meses precedentes ao pleito. Os partidos da base aliada do governo obtiveram ampla vitória, conquistando a maioria das prefeituras do país. Porém, a partir de março de 2001, a política monetária sofreu outro revés, com aprofundamento da trajetória de aumento da Selic, principalmente a partir do cenário de racionamento energético e dos ataques às Torres Gêmeas, em Nova York.

No ano de 2002, nas eleições presidenciais, o Copom empreendeu outra política de flexibilização da taxa Selic, uma vez que os resultados macroeconômicos, no início daquele ano, sinalizavam para a retomada da economia. Entretanto, essa política de redução da meta foi substituída por uma política restritiva, devido às incertezas após a vitória de Luiz Inácio Lula da Silva. Contudo, a maioria dos estados elegeram governadores da base aliada do governo, sendo que o próprio partido incumbente (PSDB) manteve o número de governadores eleitos em 1998 (sete estados no total), porém, na distribuição de cadeiras para a Câmara dos Deputados, foi o principal derrotado.

A partir de junho de 2003, a política monetária foi novamente orientada para uma fase expansiva, com a redução da meta Selic pelo Copom, agora sob a presidência de Henrique Meirelles. Em outubro de 2004, inicia-se uma retomada da política monetária restritiva que vigora até agosto de 2005. Os resultados das eleições municipais de 2004 revelam o crescimento e vitória da situação (PT, PMDB) na maior parte das prefeituras do país.

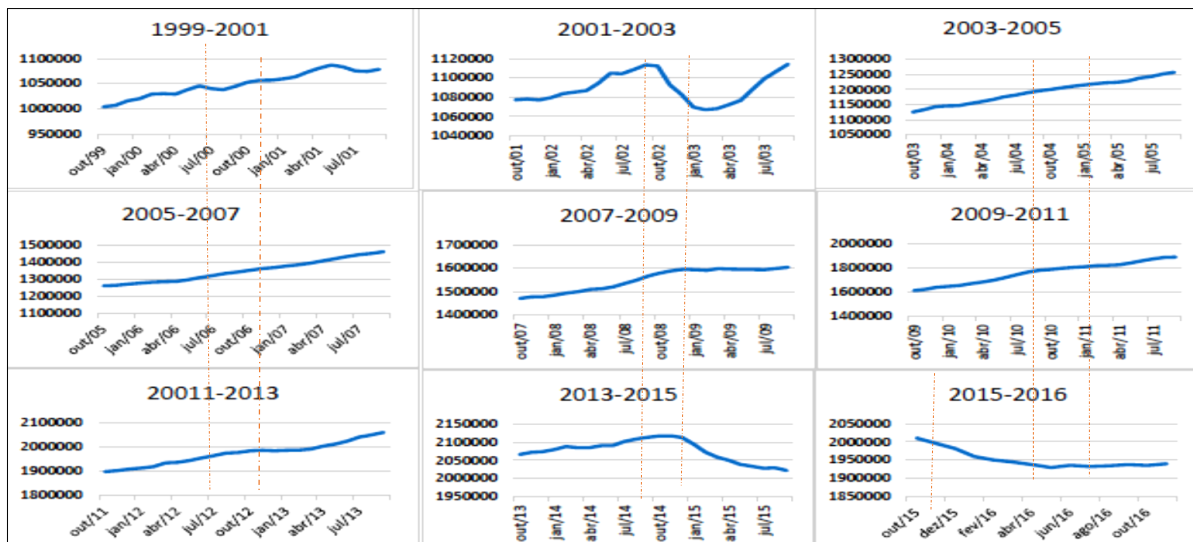
Em agosto de 2005, a política monetária é novamente flexibilizada pelo Copom, sendo continuada nos meses precedentes as eleições presidenciais de 2006, como também após o pleito. Os resultados das eleições confirmaram a vitória do partido incumbente para a presidência (PT), além do êxito com os governadores e deputados federais, da base aliada, eleitos na maioria dos estados (PT, PMDB).

Em janeiro de 2011, após o trimestre das eleições para presidentiáveis, com vitória da situação (PT), o Copom, sob presidência de Alexandre Tombini, reorienta a política monetária para uma trajetória de elevação da taxa Selic. No último trimestre do mesmo ano, a política monetária sofre outra reversão, com a queda da Selic prosseguindo até abril de 2013, após as eleições municipais, quando o Copom decide reverter mais uma vez a política monetária, agora para uma trajetória de alta na meta Selic. O mesmo comportamento na Selic é sentido após as eleições de 2014, onde o Copom decide aumentar a meta, em 0,25%, ação que pode ser interpretada como ingerência do partido incumbente (PT) sobre o Banco Central do Brasil.

Em síntese, como sugerem os resultados supracitados, é possível afirmar, intuitivamente, que a Taxa Selic, divulgada pelo Copom, possui uma tendência de queda antes das eleições e uma reversão após o pleito eleitoral, sendo notável tal comportamento nas eleições de 2000, 2002, 2004, 2006, 2012 e 2014.

Da mesma maneira como elaborado acima, o Gráfico 2 ilustra a trajetória do PIB Real, no Brasil, entre 1999-2016, e avalia-se se o comportamento dessa variável reflete o calendário eleitoral. Segundo a Teoria dos Ciclos de Negócios Políticos, o produto sofre um impulso meses antes as eleições e, em seguida, após o pleito, possui tendência declinante.

Gráfico 2- PIB 1999-2016



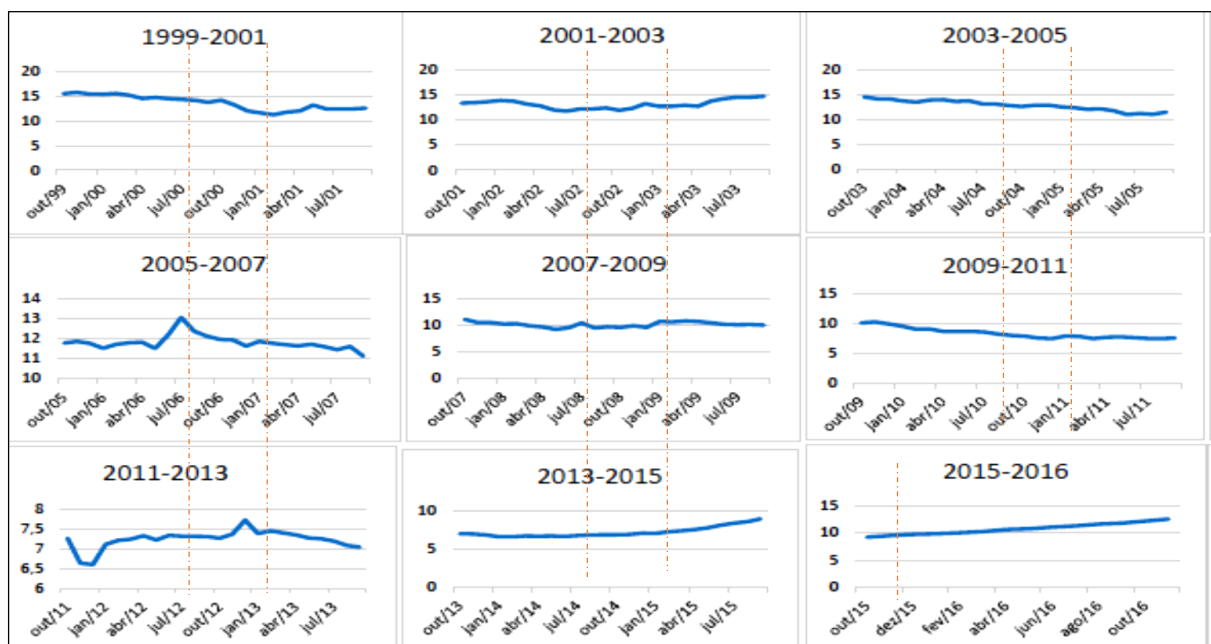
Fonte: Elaboração própria, 2017

Deduz que o comportamento cíclico no crescimento do produto interno bruto, com influência política, pode ser detectado, intuitivamente, nos anos eleitorais 2002 e 2014 (eleições

presidenciais), sendo que entre os anos de 2003-2014 percebe-se um incremento do produto meses antes as eleições. O período 2003-2011 corresponde a melhora do cenário econômico internacional e o início do ciclo do *boom* das *commodities*, liderado pelo crescimento da China e da Índia, países demandadores de matérias-primas e produtos agropecuários. Ao mesmo tempo, o governo aprofundava a sua agenda política de combate à desigualdade social, com a unificação dos programas sociais do governo FHC, através do Bolsa Família, distribuição de renda, valorização do salário mínimo e crescimento do emprego (GIAMBIAGI, 2011).

Ainda conforme a Teoria dos Ciclos de Negócios Políticos, a taxa de desemprego descreve uma trajetória declinante em torno dos meses que antecedem as eleições, sendo revertida após as eleições, caracterizando, portanto, uma manipulação política em prol do partido incumbente.

Gráfico 3-Desemprego 1999-2016



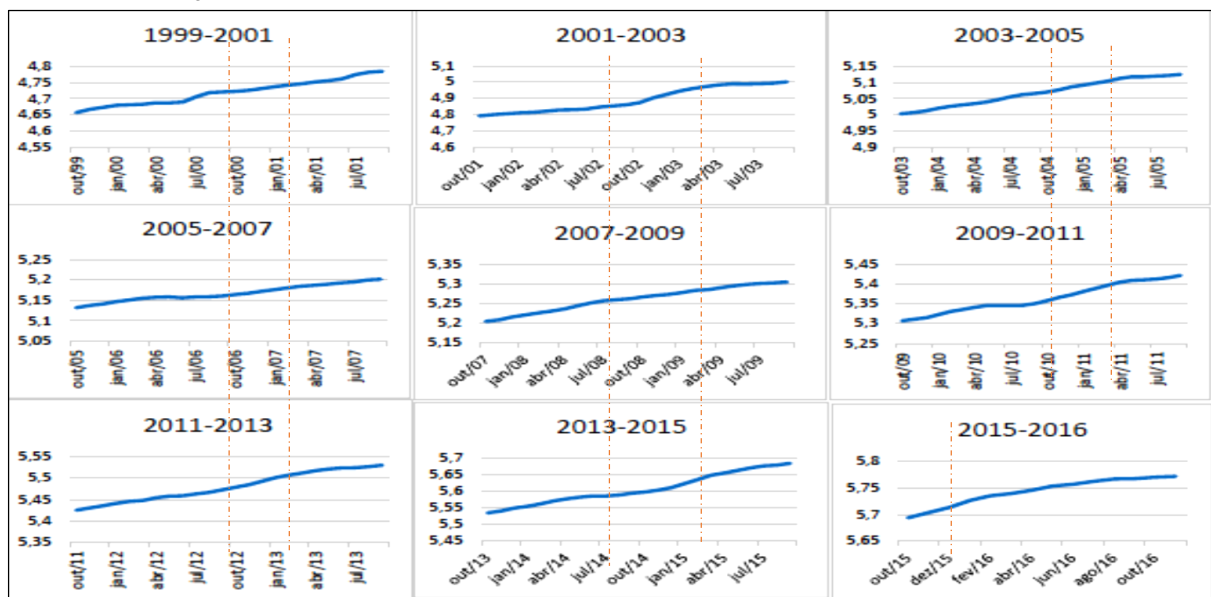
Fonte: Elaboração própria, 2017

Como exposto no Gráfico 3, percebe-se, em um primeiro momento, que a taxa de desemprego se comporta, de maneira cíclica, em anos eleitorais, como afirma a teoria. Pode-se observar uma trajetória de queda nos anos eleitorais de 2000, 2004, 2006 e 2010. Entre 2006 e 2010 o poder aquisitivo das camadas sociais menos favorecidas estava em franco crescimento, por meio de uma política de crescente estímulo ao consumo, expansão do crédito e dos gastos governamentais. Para os outros anos eleitorais, a taxa de desemprego sofre várias oscilações, o que não permite inferir uma influência política nessas variações.

Entre 2011 e 2013 houve desaquecimento econômico e queda do consumo doméstico das famílias, ao mesmo tempo que o governo empreendia a acentuação dos gastos governamentais, elevação no pagamento de seguro desemprego e desonerações nas folhas de pagamento das empresas (CARLEIAL, 2015; CONTRI, 2014).

A Teoria dos Ciclos de Negócios Políticos relatam também a acentuação da inflação nos meses precedentes as eleições ou nos meses que sucedem as mesmas. Segundo o Gráfico 4, não é possível inferir uma interferência exógena na taxa de inflação, em benefício ao governo, uma vez que a inflação no Brasil é pouco sensível a variações de curto prazo, permanecendo em uma trajetória de alta, independente da orientação política do partido que se encontra no poder.

Gráfico 4- Inflação 1999-2016



Fonte: Elaboração própria, 2017

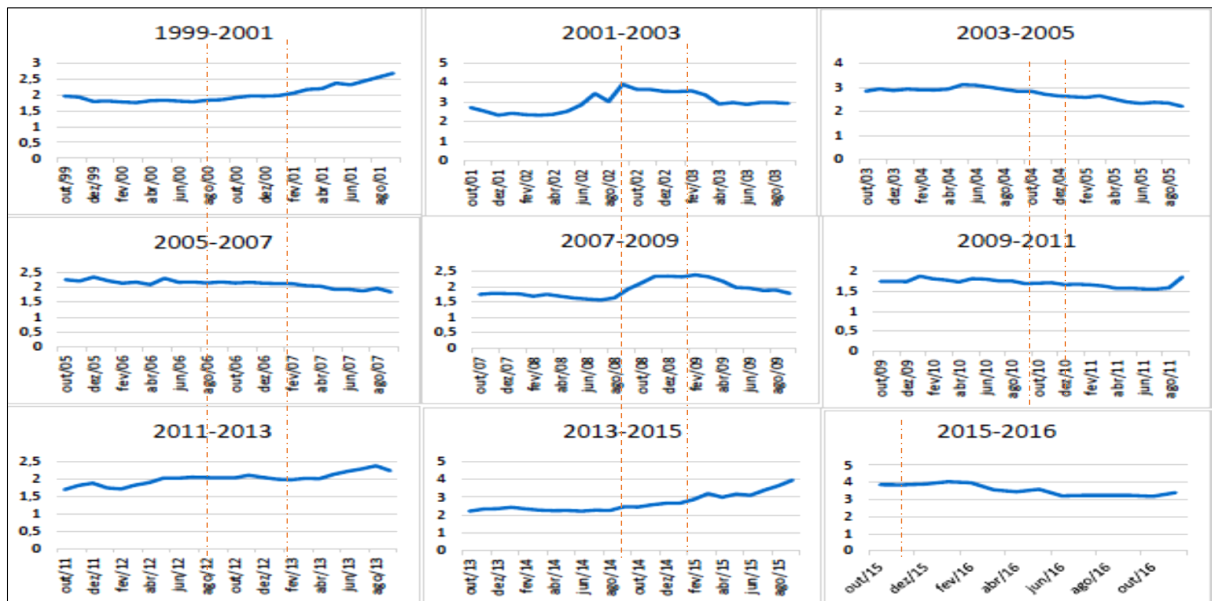
É preciso sublinhar, porém, o cenário macroeconômico entre 2011 e 2016, onde o plano econômico internacional sofria outro revés, com o processo de desaceleração do crescimento da China e da Índia, culminando no fim do ciclo das *commodities*. A dívida pública voltou a crescer no Brasil ao lado da resistência da diminuição nos níveis de preços, especialmente os preços monitorados.

A intervenção no setor elétrico se mostrou ineficaz, uma vez que coincidiu com a seca e a redução nos índices de chuva nas regiões sul e sudeste do país, algo que impactou no consumo

das famílias por conta da aceleração da inflação, permanecendo acima da meta de 4,5% durante os anos de 2011 e 2015.

Por fim, de acordo com Bonomo e Terra (1999), a taxa de câmbio se comporta de maneira cíclica no Brasil, entre os meses que antecedem/sucedem as eleições. O gráfico abaixo ilustra o comportamento da taxa de câmbio no Brasil, entre 1999 e 2016.

Gráfico 5-Taxa de Câmbio 1999-2016



Fonte: Elaboração própria, 2017

De acordo com o gráfico acima, é possível observar indícios de apreciação do Real nos anos eleitorais de 2008 e 2012. Os resultados reportados entre 2008 e 2011 refletem a entrada de investimentos externos no país após a eclosão da crise de 2008 devido a política monetária mais restritiva empreendida pelo Banco Central, através da elevação da Taxa Selic.

Em conclusão, a evidência empírica preliminar e intuitiva, realizada nesse capítulo, corrobora com alguns resultados encontrados na literatura brasileira que trata de ciclos políticos, sendo possível perceber, preliminarmente, a influência de agentes políticos na conduta da política monetária (taxa Selic) e do Produto Interno Bruto. No entanto, não são reportadas evidências robustas de manipulação eleitoreira nas demais variáveis macroeconômicas aqui analisadas, a saber: inflação, taxa de desemprego e taxa de câmbio.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

O principal argumento em prol da independência do Banco Central do Brasil-BCB é resguardar a política e a administração monetária de influências oriundas do governo e de grupos de interesse. Como consequência, o Banco Central transmitiria maior credibilidade a sociedade através do controle da inflação, estabilidade monetária e bem estar aos cidadãos.

O propósito do governo em influenciar a política monetária está amparado nos benefícios decorrentes da implementação de uma política discricionária, que levaria, a curto prazo, e principalmente às vésperas do pleito eleitoral, ao crescimento da renda e do emprego. Essas políticas elevariam a competência do governo perante os eleitores, aumentando suas chances de reeleição.

Após esse período, entretanto, o governo reeleito se veria obrigado a adotar, no médio e no longo prazo, medidas de caráter contracionista como solução para o aumento da inflação e volatilidade macroeconômica, derivados das políticas econômicas implementadas meses antes do pleito eleitoral. Assim, as flutuações e a volatilidade na economia atribuídas às políticas discricionárias, que refletem o calendário eleitoral, são denominadas pelos economistas e cientistas políticos como **Ciclos de Negócios Políticos** (*Political Business Cycles-PBC*).

A literatura sobre Ciclos de Negócios Políticos se formalizou durante a década de setenta e avançou até os dias atuais, dando origem a duas principais ramificações teóricas, mais conhecidas como **Ciclos Políticos Oportunistas** e **Ciclos Políticos Partidários**, ambas adotando os pressupostos de expectativas adaptativas e racionais dos agentes.

Dentro desse escopo, há uma extensa literatura, teórica e empírica, que comprova a correlação entre independência do Banco Central, taxas de inflação e ciclos políticos. Os trabalhos já realizados sugerem que países com elevado grau de *Central Bank Independence-CBI* apresentam menores índices de inflação e, conseqüentemente, baixos níveis de Ciclos Políticos.

Este capítulo tem como finalidade analisar as principais correntes da Teoria dos Ciclos de Negócios Políticos e da Teoria da Independência do Banco Central. Antes, porém, há uma breve discussão sobre a Curva de Phillips e sua conexão com ciclos políticos. Finalmente, serão discutidas as principais evidências empíricas relatadas em outros países e no Brasil.

3.1 O *TRADE OFF* INFLAÇÃO E DESEMPREGO

As flutuações econômicas que refletem o calendário eleitoral estão intrinsicamente ligadas a dinâmica entre inflação e desemprego, de maneira específica, à Curva de Phillips. Phillips (1958) sugere uma relação negativa entre taxa de desemprego e inflação salarial, verificada entre os anos de 1861 a 1957, na Inglaterra, representada, em termos algébricos, da seguinte maneira (MANKIW, 2013; LIMA E SILVA *et al.*, 2007):

$$G_w = -\alpha(u_t - u_n) \text{ e } G_w = \frac{w_t - w_{t-1}}{w_{t-1}} \quad (1)$$

No qual: G_w = inflação salarial, u_t = taxa de desemprego no período t , ou desemprego corrente; u_n = taxa natural de desemprego; α = medida de sensibilidade entre salários e desemprego; w_t = salário nominal no período t ; w_{t-1} = salário nominal no tempo $t-1$ (MANKIW, 2013; LIMA E SILVA *et al.*, 2007).

Isso sugere que, se o desemprego corrente se encontra em um patamar abaixo do desemprego da taxa natural, então o produto corrente se posicionará em um ponto superior ao do produto do pleno emprego, tendo em vista que a concorrência do mercado de trabalho induzirá o aumento nos salários, pressionando o nível de preços para cima (HILLBRECHT, 2000).

Ademais, Samuelson e Solow (1960) defendiam que a Curva de Phillips proporcionaria uma série de combinações econômicas, ao longo da curva, a disposição dos *policymakers*. No entanto, a busca de baixas taxas de inflação associadas a baixas taxas de desemprego seria inalcançável, refletindo o *trade off* de curto prazo entre inflação e desemprego.

Contudo, nos anos setenta, diante dos efeitos da crise do petróleo, a conexão entre inflação e desemprego deixou de ser verificada empiricamente, abrindo espaço para novas discussões em torno dos impactos da política monetária no setor real da economia. Friedman (1968) e Phelps (1967; 1968) propuseram o argumento de que, a não ser em um horizonte limitado de tempo, a política monetária seria ineficaz em diminuir o desemprego através da inflação.

Por conseguinte, para Friedman (1968) e Phelps (1967; 1968), existe, no curto prazo, uma relação negativa e estável entre inflação não antecipada e desemprego cíclico, mas que, no

longo prazo, variáveis reais seriam definidas por fatores reais. Dessa maneira, o crescimento da moeda não possui capacidade de influenciar as forças que definem a taxa de desemprego, a saber o poder de barganha dos sindicatos, os salários de eficiência e o custo de obtenção de informações sobre oportunidades de emprego (MANKIWI, 2013).

Uma implicação direta desse argumento se traduz em uma Curva de Philips vertical no longo prazo. Em termos algébricos, a Curva de Phillips poderia ser representada por:

$$\pi_t = \pi^* + \lambda(u_t - u_n) + \varepsilon_t^S \quad (2)$$

Onde $\pi_t = \pi_t^e = \pi_{t-1}$, sendo π_t =inflação atual e π^* = núcleo da inflação (π_{t-1} para Friedman).

A equação acima descreve que a inflação corrente é função da inflação passada, do desemprego cíclico e dos choques de oferta agregada (MANKIWI, 2015).

Nessa direção, Friedman (1968) e Phelps (1967; 1968) chegam à conclusão de que os *policymakers* se deparam apenas com o *trade off* entre inflação e desemprego no curto prazo, sendo que, no longo prazo, tentativas de expansão da demanda agregada são inócuas, tendo como único resultado o crescimento no nível de preços e da taxa de inflação. O comportamento descrito por esses autores para a Curva de Phillips é denominado **Curva de Phillips com Expectativas Adaptativas ou Aceleracionista**.

Uma nova interpretação para o *trade off* inflação desemprego foi desenvolvida por um grupo de economistas, dentre os quais se destacavam Lucas (1972; 1973; 1976), Sargent (1973) e Barro (1983a; 1983b). Para esses autores, a teoria das expectativas racionais se resume na ideia de que as pessoas, ao enxergarem o futuro, utilizam uma gama de informações disponíveis das quais possuem de maneira ótima, sobretudo de políticas promovidas pelo governo. Seguindo a linha de argumentação de Friedman (1968) e Phelps (1967; 1968), estes autores afirmam que, quando há mudanças nas políticas econômicas, os agentes privados se antecipam e ajustam suas expectativas sobre a inflação (MANKIWI, 2013).

Lucas (1972; 1973; 1976), Sargent (1973) e Barro (1983a; 1983b) argumentam ainda que se o governo assumisse uma postura de perseguir e adotar políticas econômicas que refletissem a intenção de diminuir a inflação, as pessoas acreditariam nas propostas, diminuiriam suas

expectativas de inflação e, conseqüentemente, a sociedade se defrontaria com um cenário de *trade off* inflação e desemprego de curto prazo mais benéfico (MANKIW, 2013). Esses pressupostos são descritos na seguinte equação, no qual o índice de núcleo da inflação é igual a inflação esperada:

$$\pi_t = \pi^e + \lambda(u_t - u_n) + \varepsilon_t^S \quad (3)$$

Ou seja, $\pi^* = \pi^e$, a inflação não esperada aumenta de acordo com a redução do desemprego cíclico. Essa nova interpretação dada a Curva de Phillips é denominada **Curva de Phillips com Expectativas Racionais**.

Nesse contexto, surge o problema relacionado com a implementação de políticas discricionárias, que conduzem a um cenário de alta inflação. Esse problema é denominado **Inconsistência temporal de políticas**, que significa a incoerência dos discursos dos formuladores de políticas econômicas. Em outros termos, esse conceito se refere ao desejo do Banco Central e dos *policymakers* em redirecionar uma política depois que ela é anunciada e os agentes privados terem ajustados suas expectativas de inflação (KYDLAND; PRESCOTT, 1977; BARRO; GORDON, 1983a, 1983b; GORDON, 2006; MANKIW, 2015).

Assim, há uma inconsistência entre o que os formuladores de políticas pretendem fazer e o que realmente fazem de fato. Diante da incoerência do discurso do Banco Central em se comprometer em reduzir e estabilizar a inflação, os agentes econômicos se tornam mais descrentes com o cumprimento das metas e incorporam em suas expectativas maiores índices de inflação. Quanto maiores forem as expectativas de inflação, a Curva de Phillips se desloca para a direita, tornando o *trade-off* de curto prazo prejudicial ao bem estar da sociedade (MANKIW, 2013).

Alternativamente, uma nova interpretação para a Curva de Phillips é derivada do modelo de Calvo (1983), denominada como **Curva de Phillips Nova-Keynesiana-NKPC**, cuja relação é a seguinte:

$$\pi_t = \rho\pi_t^e + (1 - \rho)\pi_{t-1} + \lambda(\ln Y_t - \ln \bar{Y}) + \varepsilon_t^S \quad (4)$$

De acordo com a equação acima, a inflação no período t (π_t) está condicionada a uma média ponderada entre a inflação passada e a inflação no futuro $\rho\pi_t^e + (1 - \rho)\pi_{t-1}$ e o hiato do

produto $(\ln Y_t - \ln \bar{Y})$. A taxa de inflação esperada representa a previsão que os agentes detinham da inflação futura na ocasião em que os preços são definidos. Nesses termos, a inércia da inflação descreve a conexão entre a inflação passada e futura, além dos efeitos provocados pelas expectativas. Nesse sentido, na inexistência de choques de oferta, a queda na inflação depende da produção se situar abaixo do pleno emprego.

Em conclusão, a partir das implicações da Curva de Phillips, surge a teoria dos Ciclos de Negócios Políticos, ao defender que o partido que se encontra no poder desvia a economia da sua trajetória socialmente ótima, ao engendrar políticas discricionárias que afetam a inflação e o desemprego de maneira não sustentável no médio e no longo prazo. Sob essa ótica, a tese de ciclos políticos será alvo de discussão da próxima seção.

2.2 TEORIA DOS CICLOS DE NEGÓCIOS POLÍTICOS

A teoria dos **Ciclos de Negócios Políticos** advoga, essencialmente, que o partido incumbente se aproveita do *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego, através da manipulação de instrumentos de política econômica, para alcançar propósitos particulares em detrimento ao bem estar da sociedade.

Essa postura é notória em períodos de disputa eleitoral, quando o partido incumbente possui a intenção de afetar as variáveis macroeconômicas de maneira não sustentável, no propósito de elevar a sua credibilidade perante a sociedade e, por conseguinte, suas chances de reeleição. Todavia, o impacto de tais medidas trazem consigo um cenário de recessão após o pleito eleitoral, algo desencadeado pela tentativa do governo reeleito em atenuar as instabilidades e flutuações macroeconômicas provocadas pelas políticas discricionárias adotadas antes das eleições.

Desse modo, mediante ingerência política, é aconselhável a adoção de mecanismos para resguardar a autoridade monetária da influência exercida pelo governo, assim como para promover a sua liberdade de atuação em zelar pela estabilidade monetária e sua credibilidade diante ao público (MANKIW, 2013).

Os economistas e cientistas políticos que investigam esse fenômeno se dividem basicamente em duas principais correntes. A primeira corrente denominada **Ciclos Políticos Oportunistas**

defende que o partido incumbente se aproveita de uma Curva de Phillips de curto prazo antes das eleições no sentido de promover a produção e o emprego de forma não sustentável e, por conseguinte, suas chances de reeleição. A outra corrente denominada **Ciclos Políticos Partidários** afirma que os princípios e a ideologia do partido incumbente norteiam suas decisões na condução das políticas econômicas, no sentido de atender as demandas e anseios dos grupos sociais que representa.

O debate em trabalhos sobre ciclos de negócios políticos gira em torno da postura e das expectativas dos agentes econômicos. Afinal, as pessoas possuem uma visão míope, adaptativa e decadente em relação aos eventos econômicos ou teriam uma visão racional e de longo prazo da economia? Outra questão a ser debatida é em relação ao comportamento do governo. O partido incumbente estaria mais preocupado em maximizar suas chances de reeleição ou atenderia as demandas e os anseios dos grupos sociais que lhe dão sustentação?

3.2.1 Ciclos Políticos Oportunistas com Expectativas Adaptativas

A pesquisa em torno dos Ciclos de Negócios Políticos foi notadamente impulsionada a partir da década de setenta, através do trabalho pioneiro de Nordhaus (1975), sob influência dos estudos realizados por Downs (1957), Akermam (1947), Kramer (1971) e Kalecki (1943). Para os defensores dos ciclos políticos oportunistas, o governo teria como intenção explorar uma curva de Phillips de curto prazo, no intuito de estimular a produção e o emprego para promover sua imagem perante ao público e, conseqüentemente, suas probabilidades de reeleição, mesmo que para isso fosse inevitável os danos causados ao bem estar da sociedade.

O trabalho de Kalecki (1943) está ancorado na premissa dos Ciclos Econômicos Políticos, que para o autor assume o caráter de *lobby* exercido por “líderes industriais” na determinação de políticas públicas realizadas pelo governo. Para o autor, há uma forte oposição desses líderes diante da tentativa do governo em promover políticas públicas que se traduzem em déficits orçamentários, incremento do investimento público e promoção do pleno emprego. A abordagem de Kalecki (1943), portanto, sublinha a preponderância de fins particulares na condução e formulação de políticas públicas em oposição às prioridades dos governos e as necessidades das pessoas.

Akermam (1947), também na década de quarenta, ao lado de Kalecki (1943), identifica a ligação existente entre votos e as condições presentes da economia, sendo que períodos de turbulência e severa volatilidade econômica induzem a mudanças no poder e a crises nos governos, algo verificado pelo autor em países como a Inglaterra e a Alemanha.

Em contraste ao estudo de Kalecki (1943), os trabalhos realizados por Downs (1957) e Frey e Lau (1968) sustentam a ideia do caráter oportunista do partido incumbente em se reeleger, ao maximizar um vetor de instrumentos de políticas públicas, no intuito de promover sua imagem e suas possibilidades de êxito nas eleições. Sendo um comportamento semelhante a uma firma maximizadora de lucros, seu objetivo primordial é se reeleger maximizando suas possibilidades de vitória (porcentagem final de votos). O ponto divergente entre os dois trabalhos reside na natureza e postura dos eleitores.

Para Downs (1957), os eleitores nortearão seu comportamento a partir da análise das ações passadas realizadas pelo partido que se encontra no poder, suas chances de vitória, vantagens oriundas com a vitória da oposição e reais benefícios trazidos para a sua função de utilidade na hipótese de uma possível reeleição do partido incumbente.

Todavia, para Frey e Lau (1968), os eleitores carregam em seu portfólio de decisões as ações passadas e recentes do governo. Assim, torna-se claro o caráter puramente míope do eleitorado. Os autores também trazem à baila formulações que serão posteriormente incorporadas ao trabalho de Hibbs (1977). Para eles, o partido incumbente precisa lidar com as pressões oriundas de grupos e aglomerados sociais, que compõem o governo e que lhe oferece sustentação.

Portanto, Frey e Lau (1968) chegam a conclusão de que os Ciclos de Negócios politicamente induzidos são mais visíveis durante os períodos que antecedem as eleições, pois o partido incumbente se encontra pressionado por uma série de vetores advindos dos grupos que lhe fornece sustentação política, das condições da economia e da sua popularidade.

Assim, o governo buscará o equilíbrio, considerando as pressões internas de sua base política e a sua aprovação popular, ou seja, uma combinação ótima entre ambos. Todavia, esse cenário é mais condizente para os governos que atravessam em seus mandatos uma baixa popularidade, sendo que o governo que consegue alcançar uma boa aprovação popular, antes do período das

eleições, não será obrigado a adotar políticas discricionárias a fim de induzir ciclos na economia com o objetivo de se reeleger.

Outro trabalho decisivo para o avanço da Teoria dos Ciclos Políticos de Negócios foi elaborado por Kramer (1971). Para o autor, flutuações de curto prazo na atividade econômica podem influenciar os resultados das eleições em benefício dos congressistas pertencentes ao partido no poder. O autor considera que um congressista individualmente não tem influência para determinar os caminhos da economia, porém as condições econômicas de curto prazo se revelam fatores determinantes para o resultado final das eleições para o Congresso estadunidense.

Os trabalhos de Nordhaus (1975), Mac Rae (1977) e Lindbeck (1976) propõem, essencialmente, que em sociedades democráticas, há uma potencial presença de Ciclos de Negócios fomentados por ações políticas. Logo, se o voto para o candidato à eleição é influenciado pelo cenário econômico do momento e se, ao mesmo tempo, o atual mandatário também disputa as eleições, há o surgimento de ações promovidas pelo candidato à reeleição no intuito de conceber políticas de caráter expansionista que estimulem a produção e o emprego, de forma não sustentável, em um horizonte de médio e longo prazo.

O propósito por trás dessas políticas seria maximizar as chances de vitória do candidato à reeleição, tendo em vista que os eleitores possuem uma visão míope dos eventos passados e formulam suas decisões de voto a partir do atual ambiente econômico. Dessa forma, o início do mandato é marcado notadamente por políticas que priorizam a estabilidade dos preços e do produto. Contudo, ao final do mandato, o partido incumbente prioriza políticas que estimulam a produção e o emprego.

Sendo assim, o principal ponto a ser abordado por esses modelos é o *trade-off* dinâmico entre inflação e desemprego. O argumento é que os eleitores são sensíveis às variáveis de desemprego e inflação e levam esses fatores em consideração em suas decisões eleitorais.

Dessa forma, o governo tem a sua disposição um portfólio de combinações de curto prazo entre inflação e desemprego que lhe oferece uma parcela constante de votos. O *payoff* que representa o comportamento míope do eleitor caracteriza um cenário no qual os indivíduos depositam grande peso aos fatos recentes da economia, antes das eleições, e descontam de maneira severa

os fatos relacionados as variáveis econômicas no passado, ou seja há um ambiente de alta inflação, baixos índices de desemprego e prejuízo para as gerações futuras.

A manipulação das variáveis macroeconômicas promovidas pelo governo, ao subordinar seus princípios a interesses momentâneos, só é possível porque se pressupõe o seu controle universal e ilimitado destas variáveis e, conseqüentemente, a fixação de níveis de inflação e desemprego aos níveis desejados. Nesses termos, a política ótima de longo prazo do partido incumbente se concentrará em um *payoff* de alta inflação e baixo desemprego, em consonância com a escolha míope da sociedade.

Em suma, os Ciclos de Negócios Políticos são descritos da seguinte forma: i) às vésperas das eleições, o governo induz uma queda artificial na taxa de desemprego, de acordo com a postura míope dos eleitores (expectativas adaptativas); ii) após as eleições, contudo, o governo promove uma recessão na economia, a fim de combater a alta da inflação, resultante das políticas expansionistas adotadas antes do pleito eleitoral, descrevendo, por fim, um viés inflacionário para a economia, onde a alta inflação se revela como um custo social a sociedade, superior ao nível socialmente desejável (ALESINA *et al.*, 1992).

Sob outra ótica, ao introduzir o comportamento estratégico do eleitor, a dinâmica do *trade-off* entre inflação e desemprego de curto prazo, reflexo da postura minimizadora de perda de votos do governo, se orientaria em um *payoff*, a longo termo, que traduziria um cenário de bem estar social (MACRAE, 1977).

Entretanto, o estudo mais recente realizado por Findley (2015) introduz nas pesquisas sobre Ciclos Políticos elementos da psicologia, como instrumento de análise do comportamento dos eleitores, revisando algumas premissas do trabalho de Nordhaus (1975). Assim, para o autor, existem eleitores que descontam, de maneira mais lenta, em suas memórias, os fatos econômicos passados.

Para Findley (2015), as pessoas descontam rapidamente suas memórias mais pungentes e atuais a uma taxa mais elevada do que fatos passados. Nesse sentido, uma vez que os cidadãos descontam em suas memórias os eventos recentes a uma taxa superior aos eventos passados, isto leva a inferir que as suas decisões de voto não são baseadas apenas na condições atuais da economia, as vésperas das eleições, e sim no passado.

Conseqüentemente, o partido incumbente se veria menos estimulado a explorar a Curva de Phillips de Curto Prazo, a fim de estimular a economia e explorar a memória dos eleitores antes das eleições, dado o conhecimento destes últimos sobre o desempenho da economia em todo o mandato e não exclusivamente meses antes das eleições. Isso conduziria, portanto, a ciclos moderados na atividade econômica para a inflação e o desemprego.

Em conclusão, os estudos supracitados apontam que medidas devem ser concebidas para eliminar o comportamento oportunístico do governo, ou seja: i) promover a despolitização de agências do governo como o Banco Central; ii) desenvolver nos cidadãos e economistas uma postura crítica diante de qualquer indício de tentativa do governo de “comprar popularidade e votos”; iii) aperfeiçoar o acesso aos eleitores a informação das ações promovidas pelo governo; iv) atribuir maior participação a sociedade na discussão e elaboração de políticas; v) implementar políticas de controle de salários e de preços como forma de atenuar ou eliminar os ciclos de negócios politicamente induzidos.

Portanto, é desmistificada a ideia do governo como guardião dos interesses e anseios da sociedade. Se torna claro a necessidade do redesenho e reformulação do sistema político sem pôr em risco os princípios democráticos e o sistema de mercado (LINDBECK, 1976).

3.2.2 Ciclos Políticos Oportunistas com Expectativas Racionais

A teoria das Expectativas Racionais surgiu entre as décadas de setenta e oitenta e está embasada nas contribuições de Lucas (1972; 1976), Kydland e Prescott (1977), e Barro e Gordon (1983a, 1983b). A ideia básica defendida por esses autores é que os agentes econômicos, ao preverem o futuro, aplicam de forma ótima todas as informações que possuem, inclusive informações sobre a formulação de políticas econômicas (MANKIWI, 2013).

Essas argumentos foram incorporadas na discussão em torno dos ciclos de negócios politicamente induzidos (PBCs). Para os defensores dessa interpretação, a hipótese de comportamento retrospectivo do eleitor, com visão míope sobre os fatos econômicos, deve ser abandonada, dado a maneira de como os eleitores constroem suas expectativas em relação ao futuro. A implementação de políticas de caráter discricionário trazem consigo instabilidades e flutuações econômicas, uma vez que os agentes econômicos se antecipam diante dos propósitos

do governo em afetar o nível de atividade econômica e, conseqüentemente, maximizar a função social objetivo.

Por conseguinte, tentativas do governo em explorar de maneira oportunística o *trade off* de curto prazo entre inflação e desemprego, como por exemplo, via autoridade monetária, na promoção de políticas que objetivam induzir flutuações na renda real, seriam inócuas, tendo em vista as expectativas racionais dos agentes em relação as distorções a serem provocadas nos índices de preços no futuro.

Nesses termos, a determinação de variáveis macroeconômicas como inflação e desemprego é moldada através da interação entre formuladores de políticas econômicas e agentes econômicos. Portanto, a adoção de políticas discricionárias através da manipulação da Curva de Phillips de Curto Prazo resultariam na elevação da inflação, dado o ajuste de expectativas feita pelos agentes econômicos, reflexo do resultado de um jogo não cooperativo ou de equilíbrio do tipo *second best* (segundo melhor).

Logo, identificada a intenção do governo em gerar ciclos de negócios, às vésperas das eleições, os eleitores puniriam o partido incumbente, com a eleição do candidato da oposição, sendo, portanto, improvável a duração de ciclos políticos por um horizonte de tempo mais extenso.

Dessa maneira, a autoridade monetária e o público teriam, por fim, as mesmas informações sobre a economia, tendo em vista que a taxa de oferta de moeda é considerada ótima se o público tem pleno conhecimento da conduta do Banco Central. A perda em bem estar da sociedade, subjacente a essa taxa, dependeria da qualidade dessa informação que o público possui, sendo que, no longo prazo, o que prevalece é a neutralidade.

Quando o governo e as pessoas possuem a mesma informação, os distúrbios causados por políticas discricionárias desaparecem. Ou seja, o governo se veria desestimulado em implementar políticas para proveito próprio, e conduziria a economia para uma situação socialmente ótima.

Entretanto, os danos ao bem estar surgem a partir da concentração da informação em grupos privilegiados da sociedade ou pelo próprio governo. Assim, o público não possui uma visão míope à respeito dos acontecimentos da economia, apenas não detém adequada informação

(SARGENT; WALLACE, 1975; BARRO; GORDON 1983a, 1983b; CANZONERI, 1985; CUKIERMAN; MELTZER, 1986; BACKUS; DRIFILL, 1985).

Os ciclos eleitorais presentes em variáveis econômicas como impostos, gastos do governo e crescimento da moeda são provocados, primordialmente, pela defasagem temporária de informação entre o público e o governo. Isto é, o governo possui uma informação antecipada de seu desempenho, diante da administração dos recursos públicos ou uma informação *ex-ante* ao do eleitor representativo.

Isso se torna evidente ao considerar o elevado custo trazido para as pessoas com um monitoramento rigoroso e de perto das ações concebidas pelo governo, preferindo os eleitores a observação de choques de competência provenientes de políticas voltadas à provisão dos bens públicos (ROGOFF; SIBERT, 1988; ROGOFF, 1987).

Em síntese, o governo tentaria transmitir aos cidadãos uma imagem positiva de suas ações antes do período eleitoral, tendo em vista a preferência dos eleitores por governos competentes. Assim, o governo teria o incentivo de manipular a taxa de senhoriagem, ao reduzir os impostos, no intuito de fortalecer sua imagem e prestígio diante da sociedade às vésperas das eleições, dado a preferência dos eleitores por governos que fornecem os serviços públicos cobrando menos impostos.

Esse comportamento oportunista caracteriza as ações arbitrárias da qual o governo se mune com o propósito de permanecer no poder, provocando sérias distorções macroeconômicas na atividade econômica, ao induzir uma inflação excessiva e fornecendo, de maneira subótima, os recursos públicos para a sociedade, sendo que esses efeitos só serão sentidos pelos eleitores após um hiato de tempo (*lag*).

Assim, a exemplo dos autores pertencentes a corrente dos ciclos políticos oportunistas, para os teóricos da interpretação de expectativas racionais, é necessária a implementação de medidas que visem combater o caráter oportunista do governo, que acaba gerando danos ao bem estar da sociedade.

Como já discutido anteriormente, é necessário comprometer a autoridade monetária com regras que promovam um *trade off* entre inflação e desemprego mais favorável à sociedade, apontar

presidentes para o Banco Central que estejam preocupados em combater a inflação, redesenhar o sistema de eleições e restringir os instrumentos de política fiscal antes dos pleitos eleitorais.

3.2.3 Ciclos Políticos Partidários com Expectativas Adaptativas

Outra interpretação dada à teoria dos Ciclos de Negócios Políticos foi elaborada por autores que observaram a influência da ideologia partidária na formulação de políticas econômicas. Apesar de ainda defenderem o caráter oportunista do governo ao manipular o *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego, esses teóricos incorporam em suas análises as implicações causadas pelos princípios e crenças ideológicas. Assim, o *payoff* de curto prazo para a Curva de Phillips refletiria os anseios de classes sociais que oferecem sustentação ao governo. Essa corrente está alicerçada, principalmente, nos trabalhos empíricos realizados por Hibbs (1977) e Beck (1982; 1984; 1987).

Segundo essa concepção, os partidos trabalhistas, ou considerados de esquerda, priorizam políticas econômicas que estimulam a demanda agregada, diminuindo os índices de desemprego e elevando as rendas reais dos trabalhadores. Por outro lado, partidos ditos de direita procuram priorizar políticas que buscam a estabilidade de preços e do produto.

Nesse aspecto, Hibbs (1977) avalia dados agregados de desemprego e inflação de 12 países da Europa Ocidental e da América do Norte. Os dados sugerem que países com experiência socialista/trabalhista convivem com baixas taxas de desemprego e altas taxas de inflação. De outro modo, países com experiência de governos de centro/direita convivem com baixas taxas de inflação e alto desemprego.

Para os Estados Unidos, Hibbs (1977) argumenta que o desemprego é orientado para baixo durante os mandatos de presidentes Democratas, sendo que, de maneira contrária, governos Republicanos direcionam para cima o desemprego. De maneira análoga, os mesmos indícios são reportados para a Grã-Bretanha, entre os partidos Conservador e Trabalhista.

Diante disso, o partido no poder tenderia a deslocar a curva de Phillips de curto prazo de acordo com seus princípios e crenças partidárias, deixando para segundo plano o controle da inflação ou o controle das taxas de desemprego. Todavia, ao considerar essa hipótese, deve-se ter em mente o caráter retrospectivo do eleitor. Ou seja, suas ações e suas preferências partidárias

estariam de acordo com uma visão míope e decadente dos fatos econômicos, tendo apenas “pungente” em suas lembranças os eventos recentes da economia.

Entretanto, o impacto nas taxas de desemprego causado pelo partido incumbente pode ser melhor interpretado ao considerar o papel das coalizões temporárias e dinâmicas de diferentes estratos da sociedade, com distintos interesses e propósitos, que oferecem sustentação ao governo, em oposição a ideia de grupos sociais em coalizões estáticas e atemporais aludidas por Hibbs (BECK, 1982).

Em conclusão, distintas administrações do mesmo partido podem implicar em resultados macroeconômicos e políticos diferentes, refletindo o caráter puramente temporário das coalizões que dão sustentação ao governo. Ou seja, há administrações que priorizam a estabilidade de preços em detrimento de taxas mais baixas de desemprego, mesmo sendo uma administração pertencente a um partido dito de esquerda. Ou de forma contrária, legendas partidárias mais conservadoras podem dar maior prioridade à diminuição das taxas de desemprego mesmo que a linha ideológica do partido seja a busca pela a estabilidade de preços e do balanço de pagamentos (BECK, 1982).

3.2.4 Ciclos Políticos Partidários com Expectativas Racionais

Uma nova abordagem para os Ciclos Políticos Partidários surgiu, ao fim da década de oitenta, a partir dos trabalhos desenvolvidos por Alesina (1986; 1987) e Alesina e Sachs (1988). A principal tese deste novo *approach* privilegia a interação entre dois partidos com distintas funções-objetivo e propostas a respeito de metas de inflação e desemprego, em um ambiente de expectativas racionais, atendendo aos anseios de diferentes estratos da sociedade. Os modelos construídos por esses autores são similares ao proposto por Kydland e Prescott (1977) e ampliado por Barro e Gordon (1983a; 1983b).

De acordo com esses modelos, dois partidos (*R* e *D*) escolhem distintos *payoffs* ao longo da Curva de Phillips, explorando o *trade off* entre inflação e desemprego de curto prazo, de acordo com os seus objetivos. Nessas condições, os pressupostos adotados por esses modelos são os seguintes: i) ajustamento dos salários nominais dos trabalhadores, a partir das expectativas futuras de inflação e das informações presentes nas pesquisas de intenções de votos; ii) os dois partidos atribuem diferentes pesos para a geração de surpresas inflacionárias, sendo zero o nível

ótimo de inflação para o partido *R*; iii) o governo eleito possui o controle irrestrito dos instrumentos de política monetária.

Dentro dessa perspectiva, tendo em vista a diferença de políticas entre as duas legendas, o partido a ser eleito induziria uma surpresa inesperada, provocando um *trade off* temporário entre inflação e desemprego, uma vez que a política não foi devidamente prevista entre os eleitores, dado o ambiente de incerteza antes das eleições. Isto é, após as eleições, os dois partidos escolhem distintos *payoffs* ao longo da Curva de Phillips, explorando o *trade off* entre inflação e desemprego de curto prazo consoante aos seus objetivos.

O início do mandato do partido *D*, que busca estimular a economia e adotar políticas expansionistas, será marcado com uma alta expansão do produto, além da sua taxa natural, provocando, assim, surpresas inflacionárias na economia. De maneira inversa, quando o partido mais preocupado com o controle da inflação é eleito, observa-se uma queda na oferta de moeda e a economia entra em estado de recessão. Contudo, dado o ajustamento das expectativas dos trabalhadores e das firmas, ao fim de ambas administrações (*D* e *R*), não serão mais verificadas surpresas na economia e o produto retornará a sua taxa natural.

Nesse sentido, as incertezas geradas na economia antes das eleições podem ser combatidas através da adoção de um acordo político, entre os dois partidos, que reúna os interesses de ambas as administrações e os anseios dos diferentes estratos da sociedade. Portanto, a cooperação entre ambos partidos é desejável, um vez que estes estariam em um cenário superior a situação onde ambos se orientam a partir de seus interesses individuais.

Em resumo, observa-se que partidos ditos de esquerda iniciam suas administrações induzindo inflação não esperada e crescimento do produto acima da sua taxa natural. De forma contrária, partidos ditos conservadores inauguram seus mandatos com uma recessão. Então, quanto mais polarizado for o sistema e o aparato político, maiores serão as flutuações e instabilidades macroeconômicas provocadas pelas distintas políticas adotadas, em decorrência direta da alternância constante de poder.

Diante disso, esses modelos rompem com a ideia defendida por trabalhos tradicionais sobre ciclos políticos que pregam, como regra, o início do mandato de qualquer partido incumbente

a aplicação de políticas restritivas que conduzem a economia a recessão e o final do mandato caracterizado pela implementação de políticas voltadas para o incentivo do produto e emprego.

3.3 CICLOS POLÍTICOS E A CONDUTA DA POLÍTICA MONETÁRIA

A teoria da Independência do Banco Central surge em resposta ao viés inflacionário da autoridade monetária provocado pela inconsistência temporal de políticas e pelos ciclos de negócios políticos. A inconsistência temporal se manifesta em diversas circunstâncias, mas no que diz respeito a macroeconomia, pode ser interpretado como o desejo do Banco Central e dos *policymakers* em redirecionar uma política, voltada ao *trade-off* inflação e desemprego, depois que ela é anunciada e os agentes privados terem ajustados suas expectativas.

Por outro lado, a justificativa de um banco central independente, em termos dos ciclos políticos e/ou financiamento de déficits fiscais, visa resguardar a autoridade monetária da ingerência política e deixá-la livre para perseguir os seus objetivos e metas, no intuito de zelar pela estabilidade da moeda e, ao mesmo tempo, pela sua credibilidade e reputação perante a sociedade. Isto é justificável pela tentativa do governo em sinalizar sua competência ao eleitorado, às vésperas das eleições, usando como instrumento para alcançar esse propósito o Banco Central.

Assim, é preciso perseguir um *trade off* entre inflação e desemprego de curto prazo benéfico a sociedade sendo, portanto, necessário delegar e promover maior credibilidade ao Banco Central, em nome da estabilidade da inflação, através da nomeação de um *Central Banker* mais conservador e mais avesso a inflação que a média da sociedade, e/ou elaborar contratos ótimos de natureza principal agente entre a autoridade monetária (agente) e o representante da sociedade, que assume o papel do governo (Principal).

A implementação de políticas econômicas de caráter discricionário, em um ambiente com expectativas racionais, podem trazer consigo instabilidades e volatilidades macroeconômicas, tendo em vista a antecipação dos agentes no que diz respeito aos propósitos do governo em afetar o nível de atividade econômica e, conseqüentemente, maximizar a função social objetivo da sociedade. Nesse sentido, é necessário adotar regras fixas, em oposição a políticas ótimas inconsistentes. Da mesma forma, é preciso formular leis jurídicas e institucionais severas contra

tentativas do governo em alterar essas regras, exceto em ocasiões extremas (KYDLAND; PRESCOTT, 1977)

Quando os formuladores de política econômica adotam uma postura condizente com a inconsistência temporal de políticas, os agentes se tornam descrentes face as decisões políticas anunciadas pelo governo. A consequência imediata das expectativas dos indivíduos é a perspectiva de acentuação no nível de preços. Por conseguinte, crescentes expectativas de inflação deslocam a curva de Phillips de curto prazo para a direita, acarretando em um *trade-off* de curto prazo indesejável à sociedade (MANKIW, 2013).

Uma possível solução é impor uma regra política à autoridade monetária, dado seu caráter inflacionário. Os benefícios trazidos através de uma regra possibilitaria a eliminação do viés inflacionário subjacente a autoridade monetária, ao mesmo tempo que a protegeria da influência política coincidente com o calendário eleitoral e da inconsistência temporal de políticas. Como resultado, a sociedade acreditaria no comprometimento do Banco Central em zelar pela estabilidade monetária, algo que faria diminuir as expectativas dos agentes em relação à inflação e induziria um *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego mais desejável aos cidadãos (MANKIW, 2013).

Com efeito, ao final da década de oitenta, modelos teóricos e matemáticos discutiam a adoção de medidas que eliminassem a inconsistência temporal e o caráter inflacionário da autoridade monetária, bem como mecanismos para a sua proteção, face as políticas discricionárias do governo.

Nesse aspecto, o primeiro modelo a propor uma solução para inconsistência temporal de políticas foi formulado por Rogoff (1985). O autor defende a ideia de um *central banker* mais avesso à inflação e mais preocupado com a estabilização dos preços que a média sociedade. Isso se reflete numa função objetivo perseguida pelo *central banker* distinta da função de bem estar das pessoas.

No entanto, Walsh (1995) argumenta em prol da representatividade democrática da autoridade monetária perante a sociedade através de penalidades e explicações ao parlamento. A ideia subjacente ao modelo de Walsh (1995) diz respeito a construção de um contrato ótimo linear de inflação (metas de inflação), de natureza principal agente, entre a autoridade monetária

(agente) e o governo (principal). Em relação aos ciclos políticos, o contrato sinalizaria ao eleitorado, detentor de expectativas racionais, a efetividade de eliminação de ciclos políticos, acarretando na eleição de governos competentes e preocupados com o bem estar dos cidadãos (AL-NOWAIHI; LEVINE, 1998).

Uma terceira abordagem a contribuir para o debate sobre a independência da autoridade monetária é proposta por Svensson (1995). Segundo o autor é possível combinar as sugestões propostas por Walsh (1995) e Rogoff (1985). Assim, é possível aliar um contrato linear de inflação (ou metas de inflação) proposto por Walsh (1995) com um *central banker* conservador, mais preocupado com o controle da inflação que a média da sociedade (ROGOFF, 1985).

Portanto, um maior nível de *Central Bank Independence*-CBI e abertura comercial são capazes de reduzir, particularmente, a incidência de ciclos políticos na economia, pois a volatilidade macroeconômica é mais severa em países que apresentam baixos índices de independência do Banco Central e de abertura externa. O contrário também é verdadeiro, pois países com menores coeficientes de ciclos eleitorais possuem níveis elevados de CBI e não sofrem por mudanças bruscas no crescimento da moeda em períodos que antecedem as eleições (HAGA, 2015; ALPANDA; HONIG, 2009; 2010; MALONEY *et al*, 2003; CAMYAR; ULUPINAR, 2013).

Os trabalhos empíricos realizados por Cukiermam (1992), Cukiermam e outros (1992) e Alesina e Summers (1993) discutem o papel e a relevância de um CBI para o bem estar da sociedade.

Cukiermam e outros (1992) pregam a importância de uma autoridade monetária comprometida com a estabilidade de preços. O estudo elaborado pelos autores está apoiado na construção de três índices referentes ao grau de independência do Banco Central, a saber: i) índice de independência legal; ii) taxa de rotatividade dos presidentes do Banco Central e iii) índice baseado em um questionário respondido por especialistas de 23 países. Desse modo, um índice agregado de independência legal é desenvolvido a partir de uma amostra que abrange 72 países em um período de quatro décadas. Os autores chegam à conclusão que a independência legal possui uma correlação negativa com a inflação em países desenvolvidos, porém a mesma relação não é observada para países em desenvolvimento, sendo que a taxa de rotatividade dos presidentes do Banco Central, em economias emergentes, se revela uma variável que explica melhor as flutuações no nível de preços nesses países.

Ao coletarem uma amostra que compreende 16 países centrais, Alesina e Summers (1993) confrontam dados de performance econômica para o período compreendido entre os anos de 1955 e 1988. Alesina e Summers (1993) chegam à conclusão que a disciplina monetária aliada a independência da autoridade monetária geram a redução da variabilidade nos níveis de inflação, não significando, necessariamente, custos nem benefícios para o desempenho macroeconômico, resultado que está de acordo com a teoria da neutralidade da moeda a longo prazo.

Em contraste, Hann e Kooi (2000) questionam a relação entre independência legal da autoridade monetária e crescimento econômico. Para tanto, desenvolvem um novo indicador de independência legal apoiado na taxa de rotatividade dos *Central Bankers* para oitenta e dois países em desenvolvimento, para o período compreendido entre os anos de 1980 e 1989. A premissa de que há uma relação negativa entre CBI e inflação só é crível se for levado em conta a inclusão de países com alta inflação na amostra. Isso também se reflete na fraca relação entre crescimento econômico e CBI.

Por fim, diante dos argumentos e evidências supracitadas, é preciso se atentar para os desafios a serem superados pelos Bancos Centrais ao redor do mundo após a crise de 2008. Mais especificamente, há os seguintes problemas: i) o aumento da dívida soberana dos países; ii) problemas de riscos financeiros enfrentados pelos BCs em seus balanços e iii) a necessidade de revisão das políticas monetárias de socorro adotadas durante crise (HANN; EIJJFINGER, 2016). Contudo, os benefícios e as vantagens de um *Central Bank Independence* não podem se reverter em incondicionalidade. Sendo assim, é preciso construir um Banco Central transparente e eficaz em suas políticas (BERNANKE, 2010).

3.4 TRABALHOS EMPÍRICOS: EVIDÊNCIA INTERNACIONAL

Os trabalhos empíricos que buscam evidenciar a conexão entre ciclos políticos e o calendário eleitoral reportam resultados empíricos conflitantes ou ainda inconclusivos. A proposta dessa seção é analisar os resultados mais relevantes já encontrados na literatura empírica internacional, no que tange a influência de atores políticos na condução das políticas monetária e fiscal.

A maioria desses trabalhos se restringem a investigar amostras que contemplam apenas países pertencentes à Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico-OCDE e Estados Unidos. Recentemente, alguns trabalhos empíricos buscam verificar a existência de ciclos de negócios, de motivação política, em países em desenvolvimento (Europa Oriental, ex-repúblicas soviéticas e continente Africano).

Os testes empíricos para economias desenvolvidas e pertencentes a OCDE revelam a presença parcial de ciclos políticos, ou seja, os resultados revelam crescimento da moeda em períodos anteriores as eleições. Todavia, os indícios encontrados se manifestam de forma frequente, porém não possui natureza sistemática. O Banco Central Europeu, por exemplo, sofre influência política, principalmente em tempos de turbulência econômica e crises, pondo em dúvida a efetividade de uma política monetária comum (NORDHAUS, 1975; ALESINA *et al.*, 1992; KLOSE, 2011).

Nessa direção, há evidências, para os Estados Unidos e a Grã-Bretanha, de que o desemprego é orientado para baixo em governos Democratas e Trabalhistas, sendo que nos governos Republicanos e Conservador, o desemprego é pressionado para cima. Outros testes empíricos sugerem que as firmas se valorizam mais no mercado e são mais bem avaliadas durante os governos de esquerda. As pesquisas relatam ainda evidências que os eleitores estadunidenses antecipam as ações dos governos democratas que objetivam estimular a economia. Porém, esses mesmos eleitores são mais ingênuos em relação as ações dos governos republicanos (HIBBS, 1977; CAMYAR; ULUPINAR, 2013; MEVORACH, 1989).

Assim, os eleitores não possuem uma visão míope sobre os fatos econômicos, pois os testes empíricos sugerem que os eleitores formam suas expectativas futuras, em um intervalo aproximado de quinze trimestres antes das eleições. Entretanto, o Partido Democrata, uma vez no poder, promoverá uma política monetária mais expansionista, ao contrário do Partido Republicano que priorizará a implementação de uma política monetária de austeridade (FAIR, 1996).

O partido Democrata, ainda segundo os testes, elevam mais, em média, os tributos do que os republicanos, sendo o inverso também verdadeiro. Os estudos indicam ainda a inércia da política monetária em mandatos republicanos, bem como o surgimento de bolhas especulativas (BLOMBERG; HESS, 2001; MILANI, 2007; WANG; WONG, 2015).

Em consequência, o Fed responde com mais ênfase aos choques de demanda agregada durante os mandatos democratas. Porém, essa conclusão é ambígua, sendo que essa resposta pode indicar apenas uma simples acomodação da política fiscal, sendo que não há indícios de ciclos eleitorais nessa conduta (GAMBER; HAKES, 1997; FAUST; IRONS, 1999).

Nesses termos, a política monetária pode acomodar a política fiscal, uma vez comprovada a presença de ciclos políticos monetários em (M1). Entretanto, (M1) é uma variável endógena não controlada diretamente pelo Fed. Portanto, a taxa de fundos federais e as reservas não emprestáveis, ambas sob o controle direto da autoridade monetária estadunidense, não se comportam de acordo com ciclos políticos (BECK, 1982; 1984; 1987; LEERTOUWER; MAIER, 2001).

Contrapondo os resultados discutidos acima, evidências apontam que o Fed acomoda mudanças na dívida pública, sendo que estas são mais acentuadas para o período das eleições para presidenciais e parlamentares. Em virtude disso, um ciclo eleitoral na política fiscal provoca outro ciclo eleitoral na política monetária. Outros resultados revelam, contudo, que o Fed se comporta restritamente antes das eleições e de maneira mais enfática logo após (ALLEN, 1986; HAKES, 1988).

Ressalta-se que o crescimento monetário possui forte relação com a administração que se encontra no poder e domina o parlamento, sendo a política monetária direcionada em sua trajetória a depender das administrações republicanas ou democratas. Porém, os efeitos de um PBC/ *Political Monetary Cycles*-PMC são mais marcantes durante a segunda metade de um mandato presidencial nos Estados Unidos, independente do partido que se encontra no poder, tendo o Fed a tendência de diminuir a taxa de fundos federais quando há uma estreita relação de filiação entre o *central banker* e o governo, especificamente com o presidente do senado (ALLEN; MCCRICKARD, 1991; BELTON JR.; CEBULA, 1994; ABRAMS; IOSSIFOV, 2005; HECKELMAN; WOOD, 2005; FUNASHIMA, 2016).

Ferris (2008) testa se há evidências de PBC/PMCs na conduta da política monetária do Banco Central do Canadá. O estudo é realizado com dados da economia canadense entre os anos 1954 e 2006. O primeiro teste empírico realizado pelo autor confirma a presença de oportunismo político, sendo que o segundo teste para os anos de 1935 a 2006, desta vez estimando uma regra de Taylor, demonstra que a possibilidade de oportunismo é ambígua, sendo evidente, contudo,

que a afiliação partidária do *Central Banker* pode induzir a uma queda nas taxas bancárias antes das eleições.

Ainda para Ferris (2008), quanto mais cadeiras ocupadas no parlamento pelo partido vencedor das eleições, maior será a queda nas taxas de juros, mais precisamente durante termos do Partido Liberal. Esses resultados apontam que o Banco Central do Canadá (*Banque du Canada, Bank of Canada*) é menos independente do que o Fed. Todavia, essas conclusões não indicam que há de fato PMCs antes e após as eleições.

No que toca os países em desenvolvimento, mais especificamente aos do continente africano, as doações feitas por órgãos internacionais e empresas estrangeiras a estes países influenciam no surgimento de ciclos de negócios politicamente induzidos. As estimativas demonstram fortes evidências de crescimento da oferta de moeda um ano antes das eleições, sugerindo também a existência de uma combinação entre política monetária e fiscal que visa beneficiar o partido incumbente. As doações feitas a esses países devem ser vistas com cautela, tendo por trás não motivações altruístas, mas sim políticas (CHIRIPANHURA; NIÑO-ZARAZÚA, 2015; MAGLOIRE, 1997; NEUMANN; SSOZI, 2015).

Em relação a conduta da política monetária exercida pelo Banco Central da comunidade monetária dos países da região central do continente africano, que possuem em comum o franco (BEAC e CFA), o teste empírico detecta a presença de ciclos políticos monetários, materializados através do aumento na oferta de moeda, tendo o seu início oito meses antes do pleito eleitoral, atingindo seu pico cinco meses antes das eleições, sofrendo significativa queda um trimestre após (CHIRIPANHURA; NIÑO-ZARAZÚA, 2015; MAGLOIRE, 1997; NEUMANN; SSOZI, 2015).

Testes empíricos também foram empreendidos para as ex-repúblicas soviéticas, particularmente para a Rússia e Romênia. Na Rússia, entre os anos 1992 e 1998, verifica-se que os políticos utilizam diferentes canais de política econômica para influenciar o resultado das eleições. Além do crescimento da oferta de moeda e do salário mínimo antes do pleito eleitoral, há evidências de influência de grupos privados no governo para emissão de títulos públicos e venda de ativos estatais.

Outros estudos, além de constatarem a existência de ciclos políticos na Rússia, apontam que a magnitude dos ciclos diminuem ao longo dos anos com o crescimento do nível educacional dos cidadãos, urbanização, fortalecimento do sistema democrático, transparência e liberdade dos meios de comunicação (TREISMAN; GIMPELSON, 2001; AKHMEDOV; ZHURAVSKAYA, 2004).

Jula e Jula (2013) encontram evidências de oportunismo político durante as reuniões do Congresso do Partido Comunista da Romênia, durante o regime soviético, como forma de minimizar possíveis reações de insatisfação da população.

Ademais, Joarder e outros (2016) afirmam que o Banco Central de Bangladesh (*Bangladesh Bank*) sofre influência do partido que se encontra no poder, com a finalidade de reduzir a taxa de crescimento da moeda, dado que a população reage com aversão a alta nos níveis de preços, preferindo um governo que estabilize os índices de inflação antes da disputa eleitoral, levando em conta a forte herança inflacionária do país. Porém, o teste empírico confirma alguns resultados da literatura internacional, ao indicar que a taxa de câmbio se aprecia concomitantemente ao aumento dos gastos fiscais três trimestres antes das eleições.

Ainda em relação as evidências encontradas em países em desenvolvimento, é possível elencar as seguintes conclusões: i) o calendário eleitoral coincide com rebaixamentos nas notas desses países, em agências de classificação de risco; ii) expansão monetária a partir dos empréstimos concedidos pelo Bird; e iii) as reservas externas são utilizadas a fim de promover a imagem do governo (BLOCK; VAALER, 2004; DREHER; VAUBEL, 2009).

Em conclusão, a partir discussão acima empreendida, pode-se afirmar que a incidência de ciclos de negócios políticos se faz presente, em maior extensão, em países subdesenvolvidos, onde é recorrente a corrupção e o baixo nível educacional da população, sendo a verificação empírica, para os países desenvolvidos, ainda inconclusiva.

Os testes empíricos que buscam evidenciar ciclos políticos, em variáveis econômicas, tais como crescimento do produto, desemprego e inflação, são, em sua larga escala, rejeitados. Por outro lado, os testes empíricos, baseados em instrumentais de políticas econômicas, como crescimento da oferta de moeda, taxas de juros e despesa governamental, apresentam resultados

mais consistentes, em um ambiente de expectativas racionais, porém ainda controversos (ALESINA *et al.*, 1992).

No que tange os modelos partidários, a literatura empírica internacional fornece fortes evidências de ciclos de negócios induzidos politicamente, de acordo com a agenda política dos partidos que se encontram no poder, principalmente para os Estados Unidos e os países da OCDE. Entretanto, a divisão ideológica entre dois partidos, a exemplo da Grã-Bretanha, Canadá e Estados Unidos, não é verificada para outros países, algo que impõe restrições para a aplicação empírica desse modelo em outros contextos, onde o sistema político não é polarizado em duas correntes ideológicas (PREUSSLER, 2001).

3.5 TRABALHOS EMPÍRICOS: EVIDÊNCIA NO BRASIL

A hipótese de conexão entre calendário eleitoral e políticas econômicas no Brasil necessita ainda de suporte empírico e de explicações mais plausíveis. A maioria dos trabalhos que visa estudar a influência de atores políticos na condução das políticas monetária e fiscal são, em sua maioria controversos e limitados em relação à questão metodológica. Os estudos já publicados priorizam o período de estabilidade monetária na economia brasileira pós Plano Real ou o início dos governos democráticos, pós ditadura.

O trabalho de Paiva (1994) avalia a influência política no mercado de gasolina brasileiro durante o período da ditadura militar no Brasil entre os anos de 1969 a 1984. O resultado encontrado sugere que há flutuações no preço real da gasolina em decorrência do calendário eleitoral, que se refletem em preços mais baixos desse produto durante o período de eleições.

Fialho (1996) estima um modelo similar ao formulado por Alesina e outros (1992) e coleta dados sobre inflação, taxas de desemprego, taxa de variação anual do PIB real e taxa de variação trimestral em (M1) para o período de 1953-1995. Segundo a autora, os resultados obtidos apontam para ciclos econômicos politicamente induzidos para a política monetária e crescimento do PIB. Todavia, os resultados se mostraram inconsistentes em relação à inflação e taxas de desemprego.

O objetivo de Bonomo e Terra (1999) é investigar o possível comportamento político da taxa de câmbio para o período de 1964 a 1997 no Brasil. Para os autores, a taxa de câmbio sofre uma valorização antes das eleições e é imediatamente desvalorizada após o pleito.

Borsani (2001) comprova a existência de oportunismo político sobre o desemprego e PIB, em países da América Latina e Brasil, entre os anos 1979 a 1988, após as eleições. Porém essa evidência é fraca para os períodos anteriores aos pleitos. O autor argumenta que os ciclos políticos, reportados em seu trabalho, podem ser melhor compreendidos ao incorporar o papel exercido pelo apoio parlamentar majoritário ao partido incumbente.

Preussler e Portugal (2003) chegam a conclusão de que há influência política nas taxas de inflação e despesa total do governo federal, não havendo evidências para as taxas de juros. Os autores sustentam suas conclusões a partir de dados sobre taxas de juros nominais, taxas de desemprego e PIB real para o período de 1980-2000 estimados através de modelos autoregressivos de médias móveis (ARIMA).

Gonçalves e Fenolio (2007) estimam uma regra de Taylor para observar a influência política na taxa Selic, pós Plano Real. Os dados correspondem ao primeiro trimestre de 2000 ao quarto trimestre de 2006. Os resultados indicam que o Bacen vem atuando de forma independente ao conduzir a política monetária e sua aversão se acentuou no período estudado. Dessa forma, verifica-se a ausência de ciclos de negócios politicamente induzidos na condução da política monetária no Brasil. Porém, os resultados encontrados exigem cautela.

Salvato e outros (2007) argumentam que há fortes indícios de oportunismo político nas taxas de desemprego, gasto público, déficit governamental e taxas de crescimento do PIB para o período de 1985-2006 no Brasil. Porém, há resultados contraditórios em relação a influência política nas taxas de inflação.

Ao estimar dados sobre desemprego, inflação, PIB, gastos públicos, taxas de juros reais, crédito ao setor privado e taxa de câmbio para o período de 1980-1999, Ogura (2002) chega à conclusão de que há na economia brasileira ciclos de negócios politicamente induzidos nas variáveis desemprego, PIB, inflação, taxas de câmbio, despesas governamentais e crédito ao setor privado. No entanto, em relação aos instrumentos de política econômica, em especial a política monetária, não são reportadas evidências de oportunismo político.

Hiroi (2009) conduz um estudo para o Brasil, avaliando se há ciclos políticos no país para os anos de 1985 a 2006. Para a autora, há no parlamento brasileiro uma sistemática cultura de *lobby* para superestimar receitas e subestimar despesas, manipulações que ocorrem para assegurar a base de sustentação do governo. Os resultados das estimações apontam uma deterioração do orçamento durante o período em que o governo ainda adotava o regime de câmbio fixo, diferentemente no período em que se começou a se adotar taxas de câmbios flexíveis.

Considerando que o Bacen se manteve mais independente sob os governos de Fernando Henrique e no primeiro mandato do governo Lula, o estudo revela que a oferta de moeda está inclinada a aumentar 2,83 pontos percentuais em datas eleitorais durante o início da vigência da taxa de câmbio flutuante, em períodos que o Bacen não é visto como independente. Isso comprova que sob taxa de câmbio fixa, o uso da política monetária é muito mais restrito.

Carvalho e Santos (2013) investigam o impacto do programa de distribuição de renda do governo federal, denominado Bolsa Família, para as eleições para governadores do estado da Bahia, em 2006. O estudo demonstra que não há um efeito significativo e causal entre o programa do governo federal e o resultado das eleições. Segundo os autores, o que ocorreu foi algo semelhante a um efeito multiplicador social entre os eleitores, ao associarem a imagem do candidato da oposição com a do então presidente da república, ambos pertencentes a mesma legenda partidária.

4 IDENTIFICAÇÃO DE CHOQUES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Os choques macroeconômicos (monetários, fiscais e tecnológicos) possuem diversas definições na literatura empírica internacional, porém guardam características que lhe são intrínsecas, ou seja, precisam ser exógenos quanto as variáveis endógenas que se encontram no modelo; devem possuir correlação com os demais choques exógenos e, por fim, precisam refletir os movimentos inesperados ou episódicos existentes em variáveis exógenas (RAMEY, 2016).

Dentre as principais estratégias para identificar choques macroeconômicos, encontram-se: a decomposição de Cholesky (SIMS, 1980); o método narrativo (FRIEDMAN; SCHWARTZ, 1963; ROMER; ROMER, 1989; 2004); VAR estruturais ou SVAR (BLANCHARD; WATSON, 1986; BERNANKE, 1986); identificação de alta frequência (GERTLER; KARADI, 2015; NAKAMURA; STEINSSON, 2015); instrumentos externos ou *proxy* SVAR (STOCK; WATSON, 2012, MERTENS; RAVN, 2013); restrições de longo prazo (SHAPIRO WATSON, 1988; BLANCHARD; QUAH, 1989); restrições de sinal (AMIR; UHLIG, 2015); VAR aumentado por fatores (BERNANKE; BOIVIN; ELIASZ, 2005) e, finalmente, os modelos dinâmicos estocásticos de equilíbrio geral-DSGE (SMETS; WOUTERS, 2007).

Uma vez colocadas as considerações iniciais sobre as principais características dos choques macroeconômicos e suas principais estratégias de identificação, se faz necessário, agora, precisar o conceito dado pela literatura internacional aos choques de política monetária, bem como discutir os principais procedimentos metodológicos empregados para identificar tais choques na economia.

De acordo com Ramey (2016), um choque de política monetária consiste em mudanças nas preferências do Banco Central, provocadas pela alteração no peso dado ao *trade off* inflação e desemprego. Trata-se, portanto, de mudanças não sistemáticas em torno da conduta da política monetária empreendida pelo Banco Central.

O primeiro trabalho a investigar a influência da política monetária sobre a atividade econômica foi elaborado por Friedman e Schwartz (1963), onde esses autores buscam identificar choques monetários na economia estadunidense através do exame de documentos históricos. Anos depois, o estudo dos choques de política monetária se concentrou na identificação de movimentos antecipatórios e de choques na regra da política monetária. Inicialmente, os

trabalhos empíricos estudavam a influência do estoque de moeda para explicar os choques monetários na economia. Assim, muitos trabalhos defendiam que os choques monetários explicavam pouco o comportamento cíclico da atividade econômica. Entretanto, os estudos conduzidos por Romer e Romer (1989) apontavam para o impacto significativo na produção exercido pela política monetária, mais precisamente, após aos encontros do FOMC (RAMEY, 2016).

Contudo, começaram a surgir críticas a metodologia empregada por Romer e Romer (1989), como incapaz de distinguir os choques exógenos dos movimentos endógenos da política monetária (SHAPIRO, 1994; LEEPER, 1997). Durante a década de noventa, novos trabalhos indicavam que a taxa de juros era o principal critério para identificar choques monetários, em substituição ao estoque de moeda. Outros estudos apontavam para o nível de reservas como indicador da política monetária.

Nesse aspecto, cumpre examinar e, expor sumariamente a seguir, a nova medida de choques de política monetária desenvolvida por Romer e Romer (2004) livre de movimentos endógenos e antecipados. De forma complementar são discutidos alguns resultados de trabalhos empíricos que utilizam a metodologia de Romer e Romer (2004) para o Brasil.

De maneira alternativa aos modelos de vetores auto regressivos VARs, (BERNANKE; BLINDER, 1992; BERNANKE; MIHOV, 1998; CHRISTIANO *et al.*, 1996), Romer e Romer (2004) argumentam que a maneira mais ideal de averiguar as intenções do Fed, em relação as taxas de fundos federais, é recorrer aos registros narrativos ou as atas das reuniões do *Federal Open Market Committee* -FOMC, que são pautadas por decisões em torno de mudanças nas taxas de juros (ROMER; ROMER, 2004; RAMEY, 2016).

O próximo passo dos autores para construir uma nova medida de política monetária é remover, da política de intenções da taxa de fundos federais, o componente sobre informações do Fed para alterações do desenvolvimento econômico futuro. Controlando as previsões do *GreenBook* (documento que reúne as previsões dos indicadores macroeconômicos dos Estados Unidos, preparado antes de cada reunião do FOMC), os autores esperam produzir uma série para as intenções do Fed que é livre de movimentos antecipatórios e endógenos (ROMER; ROMER, 2004; OMOTO, 2006).

Com essa estratégia, é possível distinguir dos movimentos endógenos da política monetária os choques que são exógenos a regra do Banco Central.

Os resultados de Romer e Romer (2004) revelam, em suma, que o impacto da política monetária sobre o produto é ligeiramente positivo para os quatro meses iniciais e cai linearmente ao longo de 22 meses. Ou seja, um aumento de um ponto percentual nas intenções do Fed, para a taxa de fundo federais, faz com que a produção industrial sofra uma queda de aproximadamente quatro por cento nos primeiros meses após o choque. De maneira análoga, os resultados apontam que a inflação sofre queda apenas depois de um certo período, significando que a política monetária sofre forte atraso em causar impacto nos preços.

Dentre outros estudos empíricos que trabalham com os choques de Romer e Romer (2004), destaca-se Ramey (2016) que encontra evidências de efeitos expansionistas oriundos de políticas monetárias contracionistas, tendo em vista o aumento da produção e diminuição nos índices de desemprego nos primeiros meses após o choque monetário (AHMAD, 2004; ANGELOPOULOU, 2006; THAPAR, 2008; COIBON, 2012; CLOYNE; HÜRTGEN, 2014).

Omoto e outros (2008) realiza um estudo para o Brasil, baseado no trabalho de Romer e Romer (2004), elaborando um modelo de Defasagem Distribuída, estimado através de um MQO, a fim de avaliar o efeito dos choques de política monetária sobre a inflação e o produto entre janeiro de 1998 a dezembro de 2009.

Omoto e outros (2008) conclui que a política monetária é ineficaz para combater a inflação, sendo que as taxas de juros apresentam pouco efeito sobre os preços administrados. Por fim, os testes ainda apontam que há um significativo aumento nos níveis de preços logo após a implementação da política monetária restritiva. Esse comportamento se justifica, pois a taxa de juros reais é um forte componente nos custos das firmas, tendo os empresários a necessidade de repassar os custos para os bens finais.

Ademais, Costa Filho (2017) realiza um estudo empregando a metodologia de Romer e Romer (2004), utilizando as expectativas de inflação e do crescimento do produto fornecidas pelo Banco Central através das apresentações técnicas do Comitê de Política Monetária (COPOM) e das expectativas do mercado, oriundas do relatório Focus.

Os resultados encontrados por Costa Filho (2017) revelam que o PIB se comporta dentro de uma trajetória de queda após a execução da política monetária, sendo que os efeitos na inflação apresentam *price puzzle* (o nível de preços sofre um acréscimo após um choque monetário restritivo), porém, a inflação retoma uma trajetória de queda para os meses seguintes. Contudo, o impacto da política monetária na inflação, através da curva de rendimento, apresenta um efeito negativo logo após o choque.

Assim, as questões acima discutidas apontam que há uma agenda rica de trabalhos empíricos que estudam os efeitos da política monetária sobre os ciclos da economia. Em particular, os choques de Romer e Romer (2004) fornecem uma nova medida de política monetária que busca contornar os problemas apresentados por outras estratégias empíricas de identificação de choques monetários. É nesse sentido, que o presente trabalho busca, através da metodologia de Romer e Romer (2004), identificar em que medida os choques exógenos de política monetária refletem ciclos de negócios politicamente induzidos.

5 METODOLOGIA E DADOS

Para identificar se as mudanças na política monetária possuem influência de atores políticos, este trabalho busca aliar a evidência narrativa ou histórica com a evidência estatística. Como estratégia para identificar mudanças na política monetária que refletem o calendário eleitoral, será empregado nesse estudo o modelo desenvolvido por Romer e Romer (2004), metodologia que é livre de movimento endógenos e antecipados, no intuito de deduzir as intenções do Banco Central do Brasil em relação à condução da política monetária. Desta forma, procura-se averiguar se a política monetária no Brasil é expansiva em períodos pré-eleitorais e mais restrita após o término das eleições, contribuindo para a volatilidade dos ciclos econômicos.

O período de análise definido tem início com a primeira reunião do Conselho de Política Monetária presidida pelo *central banker* Armínio Fraga Neto, em 04 de março de 1999, onde houve a decisão do abandono da banda de juros entre a TBAN e a TBC e a definição da taxa Selic como a única taxa de juros referencial para todo o mercado. A última data definida se refere ao encontro do Conselho de Política Monetária, realizado nos dias 29 e 30 de novembro de 2016, sobre a presidência do *central banker* Ilan Goldfajn.

Para criar uma medida de choques de política monetária para o Brasil, de acordo com a nova metodologia proposta no trabalho de Romer e Romer (2004), se faz necessário, primeiramente, elaborar uma série que reflète as mudanças nas intenções na taxa Selic definidas pelo Conselho de Política Monetária para o período de março de 1999 a novembro de 2016. A primeira etapa dessa metodologia se refere a leitura das Atas ou Notas do Copom que abrangem o período indicado anteriormente.

Em um segundo momento, as previsões do Banco Central, em torno da atividade econômica, serão controladas, tendo como propósito criar uma medida de política monetária que não responde ao ambiente econômico futuro da economia. Em outras palavras, ao controlar o efeito das previsões sobre o nível futuro da atividade econômica, a nova medida de política monetária, criada para o BCB, eliminará os movimentos endógenos incorporados na taxa básica de juros e as respostas do BCB para a economia, obtendo uma medida que reflète os verdadeiros efeitos da política monetária (ROMER; ROMER, 2004).

Para o alcance dessa segunda etapa, será adotada a estratégia utilizada por Omoto (2006), que assume a hipótese de expectativas racionais para a conduta do Banco Central; no momento da execução da política monetária. Pressupõe-se que o Copom aplica todas as informações; presentes na formação de expectativas, sobre a trajetória futura da economia e para embasar suas decisões em torno das diretrizes da Taxa Selic. Ou seja, supõe-se que o Banco Central sempre acerta em suas previsões futuras.

Nessa direção, as informações presentes durante o encontro do Copom serão utilizadas como as previsões disponíveis pelos *policymakers* para definir as diretrizes da política monetária e como essas previsões interferem na antecipação das ações do Copom, ao refletirem as intenções do BCB em gerar ciclos políticos na economia. Ao eliminar as decisões do Copom que foram orientadas a partir de informações sobre o desenvolvimento futuro da economia, a variação residual possibilitará identificar os choques exógenos da política monetária sobre a economia e sua conexão com ciclos políticos.

Assim, foram obtidos na página oficial do BCB, na internet, os seguintes documentos: i) as atas do Copom para o período de 1999-2016, que descrevem as verdadeiras intenções do Copom em relação as diretrizes da política monetária, ii) o Comunicado de Decisões do Copom, que sumariza os principais tópicos discutidos nos encontros do Conselho, e iii) o Registro Histórico das Taxas de Juros, que reflete a evolução da taxa Selic ao longo dos anos.

A segunda fonte de dados é oriunda do Sistema de Séries Temporais do BCB (BCB, 2017), onde foram obtidas as séries temporais do IPCA mensal; correspondente à época-base de março de 1999; as séries de PIB mensal, acumulada em 12 meses, deflacionada e transformada em PIB real; e as séries correspondentes a variação da taxa de câmbio mensal, livre e em dólar americano (compra). As taxa de desocupação e desemprego mensal foram obtidas através do SIDRA-IBGE, incorporada as séries disponíveis no Sistema de Séries Temporais do BCB.

A terceira fonte de dados se refere aos registros presentes no site do Tribunal Superior Eleitoral (TSE) que contém informações sobre os processos eleitorais nos âmbitos municipal estadual e federal. Será contemplada neste trabalho as eleições municipais e presidenciais entre os anos de 1999 a 2016.

Ocorreram nove eleições, entre presidenciais, estaduais e municipais, entre os anos de 1999 e 2016. Dentre estas, quatro eleições ocorreram para os cargos federais (presidente, senadores e deputados federais) e estaduais (governadores e deputados estaduais), e cinco eleições municipais ocorreram para os cargos de vereador e prefeito.

A estratégia empírica empregada nesse trabalho, em um primeiro estágio, contempla a estimação de uma regressão de mínimos quadrados ordinários (MQO). Adotando uma versão modificada para a equação estimada por Romer e Romer (2004) e sugerida por Omoto (2006), no sentido de substituir as previsões sobre o desenvolvimento futuro da economia por valores correntes (isto é, são os valores atuais e defasados, assumindo que o BC acerta em suas previsões), o modelo a ser estimado é apresentado da seguinte maneira:

$$\begin{aligned} \Delta f f_m = & \alpha + \beta f f b_m + \sum_{i=-1}^6 y_i \widetilde{\Delta y}_{mi} + \sum_{i=-1}^6 \lambda_i (\widetilde{\Delta y}_{mi} - \widetilde{\Delta y}_{mi-1,i}) + \sum_{i=-1}^6 \varphi_i \widetilde{\pi}_{mi} \\ & + \sum_{i=-1}^6 \theta_i (\widetilde{\pi}_{mi} - \widetilde{\pi}_{mi-1,i}) + \rho \widetilde{u}_{m0} + \sum_{i=-1}^6 \omega_i \widetilde{c}_{mi} + \varepsilon_m \end{aligned} \quad (5)$$

Em que:

- i) Alteração nas intenções da Taxa Selic ($\Delta f f_m$): corresponde a variação nas intenções em torno da Taxa Selic, durante os encontros do Copom (m);
- ii) Nível de intenções da Taxa Selic ($f f b_m$): nível prévio de intenção da Taxa Selic, sem alterações, relacionado a reunião (m);
- iii) Inflação ($\widetilde{\pi}$): refere-se a previsão de inflação, em valores atuais e defasados;
- iv) PIB-Crescimento real (\widetilde{y}_t): corresponde a previsão da variação real no produto, assumida em valores atuais;
- v) Taxa de desemprego (\widetilde{u}): refere-se a previsão da taxa de desemprego, assumida em valores atuais;
- vi) Taxa de câmbio (\widetilde{c}): previsão da variação na taxa de câmbio, em valores correntes;

Os horizontes de previsão ($i = -1, 0, 1, 2, 3, 4, 5, 6$) se referem as previsões, respectivamente: ao mês anterior, ao mês corrente e ao primeiro, segundo, terceiro, quarto, quinto e sexto meses posteriores. Ao retirar os resíduos da equação acima, a nova medida estará livre da influência de previsões ou de respostas que refletem a influência das expectativas de evolução da economia sobre o comportamento do Banco Central. É possível, assim, identificar choques de política monetária de fato exógenos.

Logo, em um segundo estágio avalia-se a conexão entre choques exógenos de política monetária e ciclos políticos, através de variáveis políticas. As variáveis eleitorais, para identificar os efeitos exógenos da política monetária e seu reflexo com os ciclos políticos, foram construídas conforme a estratégia adotada nos trabalhos de Alesina e outros (1992; 1997) e Gonçalves e Fenólio (2007). Nesses termos, a *dummy* eleitoral PBCE4 admite-se o valor de 1 nos quatro trimestres que precedem as eleições, abrangendo o trimestre eleitoral, e 0 para os outros períodos. De modo contrário, seguindo Gonçalves e Fenólio (2007), admite-se a variável *dummy* PBC4, com o valor 1 para os quatro trimestres que precedem as eleições, descartando o trimestre eleitoral, e o valor 0 para os outros períodos. Ainda adotando a metodologia de Gonçalves e Fenólio (2007), define-se as variáveis PBCEP4 e PBCP4, exclusiva para as eleições presidenciais, onde se atribui os mesmos valores das variáveis *dummies* supracitadas para os trimestres que precedem as eleições, com a inclusão e exclusão dos trimestres eleitorais. De maneira análoga, adotou-se a mesma estratégia para as eleições municipais, ou seja, as variáveis PBCEM4 e PBCM4.

Após a extração dos resíduos da equação acima, o próximo passo do procedimento econométrico será estimar outra regressão em mínimos quadrados ordinários- MQO e detectar em que medida efeitos exógenos de política monetária refletem ciclos políticos. Nessa direção, será estimada a seguinte equação:

$$S_m = a_0 + a_k DPBC_{kt} + e_t \quad (6)$$

Onde:

S_m = Medida de Choques de Política Monetária;

$DPBC_{kt}$ = Grupo de Dummies eleitorais;

Portanto, a teoria dos Ciclos de Negócios Políticos prevê como resultado para os coeficientes das dummies eleitorais valores negativos e estatisticamente significativo.

6 RESULTADOS

Nesta seção, serão apresentados os resultados das regressões das Equações (5) e (6), anteriormente apresentadas. Os valores dos coeficientes estimados, obtidos através do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), para a equação (5), são reportados na equação abaixo e na tabela 1:

$$\Delta f_m = -0,62 - 0,23ffb_m + 0,58\widetilde{\Delta y}_{mi} + 0,33(\widetilde{\Delta y}_{mi} - \widetilde{\Delta y}_{mi-1,i}) + 2,68\widetilde{\pi}_{mi} \quad (7)$$

$$- 1,78(\widetilde{\pi}_{mi} - \widetilde{\pi}_{m-1,i}) + 0,27\widetilde{u}_{m0} + 3,45\widetilde{c}_{mi} + \varepsilon_m$$

O resultado apontado para o nível prévio de intenções da taxa Selic revela que o Banco Central do Brasil age de maneira contracíclica, de acordo com o resultado encontrado por Romer e Romer (2004). Os resultados revelam ainda que a soma dos coeficientes de previsão do crescimento real do PIB é da ordem de 0,58 e o somatório dos coeficientes nas alterações das previsões do crescimento real gira em torno de 0,33. Isso significa que, se as previsões para o crescimento real do produto aumentam em um ponto percentual, a taxa Selic sofre um acréscimo em cerca de 91 $((0,58+0,33).100)$ pontos base (ROMER; ROMER, 2004; OMOTO, 2006). De forma análoga para a inflação, a equação acima indica que o somatório do coeficientes de previsão da inflação é igual a 2,68. Por outro lado, o somatório dos coeficientes das alterações nas previsões de inflação gira em torno de -1,78. Logo, se a inflação aumenta em um ponto percentual, isso traz um acréscimo de 90 pontos base $[((2,68+(-1,78)).100)]$ para a taxa Selic.

Todavia, o valor encontrado para o coeficiente de desemprego apresenta um sinal oposto ao encontrado por Romer e Romer (2004), o que implica que se o desemprego aumenta um ponto percentual, é esperado um aumento na taxa Selic em torno de 27 pontos base. Ainda segundo Romer e Romer (2004), devido a Lei de Okun, não foram adicionados todos os horizontes de previsão para essa variável, sendo que as preocupações do FOMC estão voltadas para as previsões do crescimento do produto (ROMER; ROMER, 2004; OMOTO, 2006).

O R-quadrado da regressão, ou coeficiente de determinação, evidencia o quanto da variação nas ações do Copom são explicadas pelo desenvolvimento futuro da economia. Nesse termos, o desenvolvimento futuro das variáveis produto, inflação, desemprego e câmbio explicam em torno de 62% das ações do Banco Central.

Tabela 1-Motivações para a Mudança na Taxa Selic

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística-t
C	-0,624837	0,446176	-1,400428
FFBM	-0,232969	0,026713	-8,721105
GY0(-1)	1,198864	1,017587	1,178144
GY0	-0,393106	1,415138	-0,277786
GY0(1)	-0,13351	1,476632	-0,090415
GY0(2)	0,855141	1,5144	0,564673
GY0(3)	0,126131	1,464143	0,086147
GY0(4)	-0,923359	1,431317	-0,645111
GY0(5)	0,936435	1,357568	0,689789
GY0(6)	-1,090952	0,992885	-1,098769
DGY0(-1)	-0,899131	0,395749	-2,27197
DGY0	0,609725	1,029232	0,592408
DGY0(1)	-0,240354	1,035073	-0,23221
DGY0(2)	-0,169805	1,127493	-0,150604
DGY0(3)	0,413038	1,080679	0,382202
DGY0(4)	0,745856	1,076916	0,692586
DGY0(5)	-0,313732	0,975918	-0,321474
DGY0(6)	0,18692	0,989072	0,188986
INF0(-1)	2,224552	1,244572	1,787403
INF0	0,116237	1,717517	0,067677
INF0(1)	0,052091	1,812546	0,028739
INF0(2)	-1,462849	1,815922	-0,805568
INF0(3)	2,658182	1,772909	1,499333
INF0(4)	0,466457	1,780898	0,261922
INF0(5)	0,729593	1,766065	0,413118
INF0(6)	-2,104048	1,317854	-1,596571
DINF0(-1)	-1,542345	0,453249	-3,402862
DINF0	0,448248	1,253538	0,357586
DINF0(1)	-0,219966	1,304247	-0,168654
DINF0(2)	-0,220284	1,387095	-0,15881
DINF0(3)	-2,250854	1,332903	-1,688685
DINF0(4)	0,493387	1,368233	0,360602
DINF0(5)	0,502368	1,27658	0,393526
DINF0(6)	1,004647	1,314262	0,764419
U0	0,269497	0,061711	4,367081
DCAMB(-1)	3,720752	1,767178	2,105477
DCAMB	-0,569648	1,740072	-0,327371
DCAMB(1)	0,02991	1,742526	0,017165
DCAMB(2)	0,998112	1,66382	0,599891
DCAMB(3)	0,69271	1,617976	0,428134
DCAMB(4)	-1,560294	1,573278	-0,991747
DCAMB(5)	-0,323668	1,510836	-0,214231
DCAMB(6)	0,466597	1,526561	0,305652
R-quadrado	0,618937	Prob (Estatística-F) 0	
R-quadrado ajustado	0,486668		
Estatística F	4,679361		

Fonte: Elaboração própria, 2017

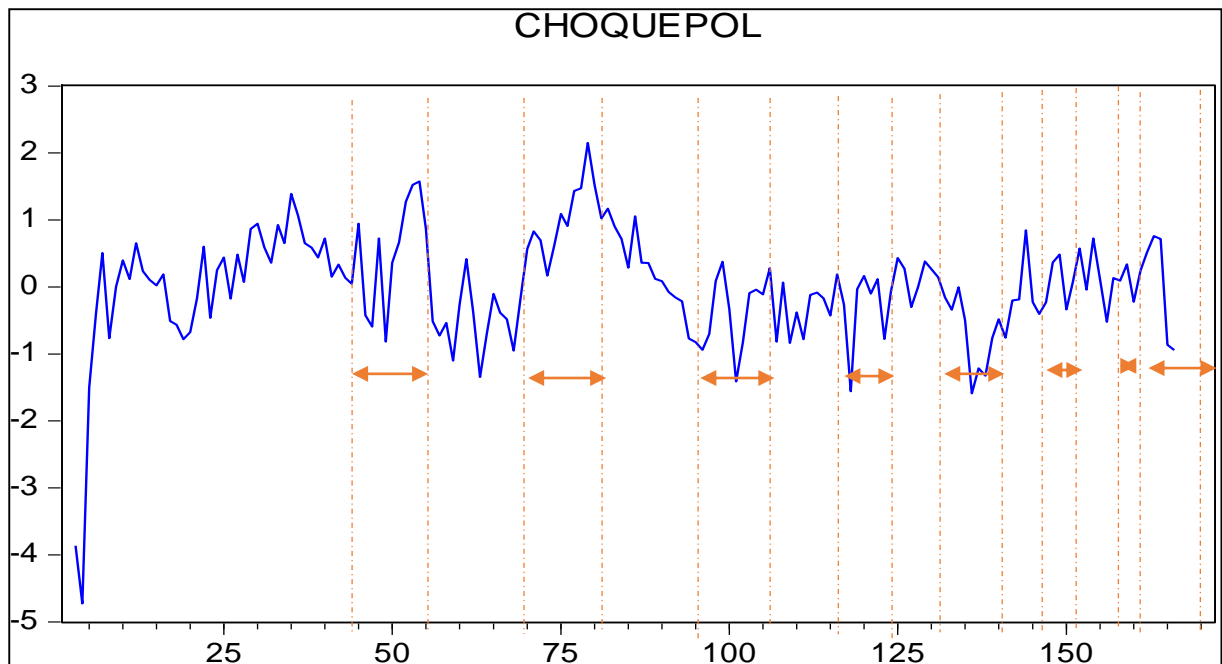
Como assinalado por Romer e Romer (2004), a significância dos resultados obtidos nessa primeira etapa não devem merecer maiores atenções, tendo em vista que o objetivo desse resultado inicial é obter os resíduos, pois estes constituem os choques de política monetária. Uma vez obtida a série de choques, será possível identificar se os efeitos exógenos da política monetária refletem ciclos políticos, ou seja, procura-se averiguar se a política monetária no Brasil é expansiva em períodos pré-eleitorais e mais restrita após o término das eleições, contribuindo para a reeleição do partido que se encontra no poder.

Os resultados obtidos para a equação (6) são reportados na Tabela 2. Em um primeiro momento, é notável que as dummies PBC4 e PBCE4, que incluem as eleições presidenciais e municipais, apresentam o sinal esperado pela teoria, porém não são estatisticamente significantes e/ou relevantes respectivamente, o que revela, inicialmente, a ausência de ciclos políticos na condução da política monetária.

De outro modo, as dummies políticas relacionadas as eleições presidenciais (PBCEP4 e PBCEP4) revelam um sinal oposto ao esperado pela teoria, porém se revelam estatisticamente irrelevantes. Em relação as dummies políticas municipais (PBCM4 e PBCM4), é possível detectar a presença de ciclos políticos na conduta da política monetária empreendida pelo Banco Central, uma vez que seus coeficientes estão de acordo com o sinal sugerido pela teoria e se mostram estatisticamente significantes. Esse resultado corrobora com as intenções do Copom, refletidas nas atas de reuniões, em reduzir a política monetária nos anos de 2000, 2004 e 2012, sob as presidências de Armínio Fraga, Henrique Meirelles e Alexandre Tombini respectivamente, períodos em que a base aliada do governo saiu vitoriosa na maioria das prefeituras do Brasil.

Isso significa que a conduta do Banco Central em gerar ciclos políticos é menos explícita nos anos de pleitos eleitorais para presidência e congresso. Contudo, há denúncia de vários especialistas e meios de comunicação para a atuação eleitoreira do BCB nas eleições de 2002, 2006 e 2014, críticas que vão ao encontro as intenções do FOMC, registradas nas Atas, em flexibilizar a política monetária durante esses anos. Essa evidência é ilustrada no gráfico a seguir:

Gráfico 6-Choques de Política Monetária e Eleições



Fonte: Elaboração própria, 2017

O gráfico acima expõe os efeitos da política monetária nos ciclos de negócios da economia brasileira entre 1999 e 2017. Os valores da abcissa correspondem aos encontros do Copom. O período de maior pico, entre os segmentos 75 e 100 correspondem aos choques de incerteza provocados pelas eleições de 2002. Como assinalado acima, nota-se períodos em que houve uma clara flexibilização da política monetária e uma imediata reversão, logo depois, com a adoção de uma política de austeridade. Esses segmentos em vermelho, indicados no gráfico, equivalem aos períodos eleitorais de 2000, 2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012 e 2014-2016 onde é possível identificar, intuitivamente, a ingerência do Copom em gerar ciclos políticos na economia nos anos de 2000 (segmentos 25-50), 2002 (segmento 75), 2004 (segmento 100) e 2008 (segmento entre 125 e 150) e menos nitidamente nos pleitos 2012, 2014 e 2016 (segmentos 150 adiante).

Em palavras finais, os resultados supracitados confirmam parcialmente a presença de ciclos de negócios políticos na conduta da política monetária do BCB, sugerindo novas pesquisas que sustentem essas conclusões no que diz respeito as eleições presidenciais, isto é, ao invés de utilizar dados atuais, assumindo que o BC possui informação plena, é necessário que novos estudos incorporem expectativas e previsões sobre o desenvolvimento da economia, das quais o Copom utiliza, para cada encontro, para decidir as diretrizes da política monetária.

Tabela 2-Dummies Eleitorais PBC4

 Variável Dependente: CHOQUEPOL

Período da amostra (1999-2016)

 Método: Mínimos Quadrados

Data: 28/08/17 Horário: 12:15

Amostra: 3166

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Prob.
C	0,077881	0,081366	0,957165	0,3399
PBC4	-0,216482	0,135656	-1,595816	0,1125
R-quadrado	0,015477			
R-quadrado ajustado	0,009399			
Estatística F	2,546628			
Prob (Estatística-F)	0,112479			

 Fonte: Elaboração própria, 2017

Tabela 3-Dummies Eleitorais (PBCE4)

 Variável Dependente: CHOQUEPOL

Período da amostra (1999-2016)

 Método: Mínimos Quadrados

Data: 28/08/17 Horário: 12:15

Amostra (ajustada): 3 166

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Prob.
C	0,10531	0,090358	1,165467	0,2455
PBCE4	-0,218618	0,13019	-1,679223	0,095
R- quadrado	0,017108			
R-quadrado ajustado	0,011041			
Estatística F	2,819789			
Prob (Estatística F)	0,095036			

 Fonte: Elaboração própria, 2017

Tabela 4-Dummies Eleitorais (PBCP4)

 Variável Dependente: CHOQUEPOL

 Período da amostra (1999-2016)

Método: Mínimos

Quadrados

Data: 28/08/17 Horário: 12:15

Amostra (Ajustada) 3 166

Variável	Coefficiente	Erro padrão	Estatística-t	Prob.
C	-0,045361	0,071251	-0,636643	0,5253
PBCP4	0,275528	0,175602	1,569047	0,1186
R-quadrado	0,014969			
R-quadrado ajustado	0,008889			
Estatística F	2,461907			
Prob (Estatística F)	0,118588			

 Fonte: Elaboração própria, 2017

Tabela 5-Dummies Eleitorais (PBCEP4)

 Variável Dependente: CHOQUEPOL

 Período da amostra (1999-2016)

Método: Mínimos Quadrados

Data: 28/08/17 Horário: 12:16

Amostra (ajustada): 3 166

Variável	Coefficiente	Erro padrão	Estatística t	Prob.
C	-0,042362	0,074233	-0,57066	0,569
PBCEP4	0,187767	0,156285	1,201436	0,2313
R-quadrado	0,008831			
R-quadrado ajustado	0,002713			
Estatística F	1,443449			
Prob (Estatística F)	0,231336			

 Fonte: Elaboração própria, 2017

Tabela 6-Dummies Eleitorais (PBCM4)

 Variável Dependente: CHOQUEPOL

 Período da amostra (1999-2016)

Método: Mínimos Quadrados

Data: 28/08/17 Horário: 12:17

Amostra (ajustada): 3 166

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Prob.
C	0,10903	0,070519	1,546103	0,124
PBCM4	-0,55878	0,159645	-3,50014	0,0006
R-quadrado	0,070307			
R-quadrado ajustado	0,064568			
Estatística F	12,25098			
Prob (Estatística F)	0,000601			

Fonte: Elaboração própria, 2017

Tabela 7-Dummies Eleitorais (PBCEM4)

 Variável Dependente: CHOQUEPOL

 Período da amostra (1999-2016)

Método: Mínimos

Quadrados

Data: 28/08/17 Horários: 12:17

Amostra (ajustada): 3 166

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Prob.
C	0,11747	0,073857	1,590497	0,1137
PBCEM4	-0,458692	0,145945	-3,142898	0,002
R-quadrado	0,05747			
R-quadrado ajustado	0,051652			
Estatística F	9,877807			
Prob (Estatística F)	0,00199			

Fonte: Elaboração própria, 2017

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As eleições têm sido apontadas em diversos trabalhos empíricos e teóricos como uma das forças que contribuem para a volatilidade dos ciclos de negócios em economias modernas. Segundo prevê a Teoria dos Ciclos de Negócios Políticos, uma vez que o *central banker* é afiliado ao partido incumbente, maior será a intenção do primeiro em adotar políticas expansionistas, antes das eleições, no intuito de estimular a demanda agregada em prol da reeleição do governo. Porém, a implementação de políticas discricionárias, às vésperas das eleições, gera distorções no nível de preços e na atividade econômica. Ao conduzir a economia para uma recessão, após o pleito eleitoral, o partido incumbente visa combater a inflação resultante das políticas expansionistas, implementadas antes das eleições.

Nesse aspecto, a teoria dos Ciclos Políticos se subdividiu em dos principais modelos, a saber o modelo dos Ciclos Políticos Oportunistas, que advoga pelo caráter puramente oportunista do partido incumbente e, por outro lado, o modelo dos Ciclos Políticos Partidários, ao defender a tese da existência de partidos políticos que orientam a economia de acordo com a ideologia dos grupos sociais que representa.

Os principais resultados empíricos reportam a influência de atores políticos na execução das políticas fiscal e monetária. Mais precisamente, o partido incumbente se utiliza de uma série de instrumentos de política econômica como meio de afetar a economia, manipulando a oferta de moeda, as taxas de juros, a taxa de câmbio, a despesa governamental/redução de impostos às vésperas das eleições.

Dentro desse escopo, a incidência de ciclos políticos na atividade econômica é mais nítida em países subdesenvolvidos, onde há recorrentes episódios de corrupção e a população possui baixos níveis de educação. Consequentemente, estes países convivem com menores índices de Independência do Banco Central-CBI, índices elevados de inflação e, consequentemente, maior recorrência de ciclos políticos.

Este trabalho teve como propósito avaliar se a atuação do Banco Central do Brasil é influenciada por atores políticos. Em outras palavras, buscou-se verificar se a autoridade monetária do Brasil engendra ciclos de negócios na economia, com caráter político, através do uso da política monetária.

Para o alcance desse objetivo, utilizou-se uma adaptação do modelo desenvolvido por Romer e Romer (2004), para o período compreendido entre os anos de 1999 e 2016. Os resultados revelaram a ingerência do Banco Central na condução da política monetária, com intuito de favorecer o partido incumbente, nas eleições municipais e, de maneira menos explícita, para as eleições de presidenciáveis.

O emprego de valores atuais para as variáveis macroeconômicas e a hipótese de informação perfeita do BCB em comparação com as previsões que o Copom detém de fato em cada reunião podem provocar disparidades nos resultados ou nas interpretações aqui relatadas. Isso sugere que estudos e pesquisas futuras se concentrem na incorporação explícita das projeções do BCB sobre o desenvolvimento futuro da economia, através da coleta de dados a partir das informações contidas nos relatórios de Apresentações Técnicas de Conjuntura, elaborado para cada reunião do Copom.

Contudo, o diagnóstico obtido no presente estudo permite sugerir o delineamento de mecanismos que visem a proteção da autoridade monetária na busca pela estabilidade macroeconômica. Diante do exposto, é preciso desenvolver na sociedade uma postura mais crítica dos cidadãos e economistas diante de qualquer sinalização do governo no sentido de “comprar popularidade e votos”, aperfeiçoar o sistema educacional e o acesso dos eleitores a informação sobre as ações promovidas pelo governo.

Nesses termos, a ideia do governo como guardião dos interesses e anseios da sociedade é desmitificada, confirmando a velha máxima aludida por Maquiavel da conquista e manutenção do poder. Nesse aspecto, é necessário redesenhar e reformular o sistema político sem pôr em risco os princípios democráticos e o sistema de mercado (LINDBECK, 1976).

Portanto, novas pesquisas precisam ser realizadas com o intuito de utilizar as expectativas e as previsões que o Banco Central detém no momento de execução da política monetária, bem como, adotar novas estratégias que confirmem a presença de ciclos políticos na condução da política monetária em períodos de eleições presidenciais.

REFERÊNCIAS

- ABRAMS, Burton. A.; IOSSIFOV, Plamen. Does the Fed contribute to a political business cycle? **Public Choice**, Zurique, v. 129, n. 3/4, p. 249–262, dez. 2006.
- AHMAD, Y.S. **The transmission mechanism of monetary policy**. 2004. 215 f. Tese (Doctor of Philosophy in Economics) - Faculty of the Graduate School of Arts and Sciences of Georgetown University, Georgetown University, Washington, D.C, 2004.
- AKERMAN, J. Political economic cycles. **Kyklos**, Malden, MA, v.1, p. 107–117, maio 1947.
- AKHMEDOV, Akhmed; ZHURAVSKAYA, Ekaterina. Opportunistic political cycles: test in a young democracy setting. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, MA, v. 119, n. 4, p. 1301-1338, nov. 2004.
- AL-NOWAIHI, Ali; LEVINE, Paul. Can political monetary cycles be avoided? **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 42, n. 3, p. 525-545, out. 1998.
- ALESINA, Albert. Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game. **Quarterly journal of Economics**, Cambridge, MA, v. 102, n.3, p. 651-678, ago.1987.
- _____. Macroeconomics and politics. In: FISCHER, Stanley (Org.). **NBER Macroeconomics Annual 1988**. Cambridge, MA: MIT Press, 1988. p. 13-62.
- ALESINA, Albert; SACHS, J. Political parties and the business cycle in the United States, 1948-1984. **Journal of Money, Credit and Banking**, Medford, MA, v. 20, n. 1, p. 63-82, fev.1988.
- ALESINA, Albert; ROUBINI, Nouriel. Political cycles in OCDE economies. **Review of Economic Studies**, Estocolmo, v. 59, n.3478, p. 1-74, out. 1990.
- ALESINA, Albert *et al.* Macroeconomic policy and elections in OECD democracies. **Economics and Politics**, Medford, MA, v. 4, n. 3830, p. 1-57, mar.1992.
- ALESINA, Albert; ROUBINI, N; Cohen, Gerald D. **Political cycles and the macroeconomy**. Cambridge MA: MIT Press. 1997.
- ALEXIADOU, Despina. Finding political capital for monetary tightening: unemployment insurance and partisan monetary cycles. **European Journal of Political Research**. Pittsburgh, v. 51, n. 6, p. 809-836, out. 2012.
- ALLEN, Stuart D. The Federal Reserve and the electoral cycle. **Journal of Money, Credit and Banking**, Cambridge, MA, v. 18, n. 1, p. 88-94, fev. 1986.
- ALLEN, Stuart; MCCRICKARD, Donald L. The influence of elections on Federal Reserve behavior. **Economics Letters**, Amsterdam, v. 37, n.1, p. 51-55, set. 1991.

ALPANDA, Sami; HONIG, Adam. Political monetary cycles and a de facto ranking of central bank independence. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v. 29, n. 6, p. 1003-1023, out. 2010.

ALPANDA, Sami; HONIG, Adam. The impact of central bank independence on political monetary cycles in advanced and developing nations. **Journal of Money, Credit and Banking**, Amsterdam, v. 41, n. 7, p. 1365–1389, out. 2009.

AMIR-AHMADI, P.; UHLIG, H. **Sign restrictions in bayesian FAVARs with an application to monetary policy shocks**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, nov. 2015. (NBER Working paper, n. 21738).

ANGELOPOULOU, E. **The narrative approach for the identification of monetary policy shocks in a small open economy**. Atenas: Athens University of Economic and Business, 2006.

BACKUS, David; DRIFFILL, John. Inflation and reputation. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v. 75, n. 3, p. 530-538, jun. 1985.

BALBINOTTO NETTO, Giacomo. **Teoria dos ciclos político econômicos**. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2010. 90 slides: color. Slides gerados a partir do software PowerPoint. Disponível em: < <http://slideplayer.com.br/slide/4295104/>>. Acesso em: 15 abr. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Atas do Copom**. jan. 1998/jan. de 2017. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ATACOPOM>>. Acesso em: 02 maio 2017.

_____. **Séries temporais**. Disponível em:<<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 02 maio 2017.

BARRO, Robert J. Rational expectations and the role of monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 2, n.1, p.1-32, jan. 1976.

BARRO, Robert J; GORDON, David B. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 12, n. 1, p. 101-121, jul. 1983a.

_____. A positive theory of monetary policy in a natural-rate model. **The Journal of Political Economy**, v. 91, n. 4, p. 589-610, ago. 1983b.

BECK, Nathaniel. Parties, administrations and american macroeconomic outcomes. **The American Political Science Review**. Cambridge, MA, v. 76, n. 1, p. 83-93, mar. 1982.

_____. Presidential influence on the Federal Reserve in the 1970s. **American Journal of Political Science**, East Lansing, v. 26, n. 3, p. 415-445, ago. 1982.

_____. Domestic political sources of american monetary policy. **The Journal of Politics**, Chicago, v. 46, n. 3, p. 786-817, ago. 1984.

_____. Elections and the Fed: is there a political monetary cycle? **American Journal of Political Science**, East Lansing, v. 31, n. 1, p. 194-216, fev. 1987.

BELTON, Willie J.; CEBULA, Richard J. Does the Federal Reserve create political monetary cycles? **Journal of Macroeconomics**, Amsterdam, v. 16, n.3, p. 461-477, jun/set.1994.

BERNANKE, Ben S. Alternative explanations of the money-income correlation. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 25, p. 49–99, set/dez.1986.

BERNANKE, Ben S.; BLINDER, Alan S. The federal funds rate and the channels of monetary transmission. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v. 82, n. 4, pp. 901-921, set. 1992.

BERNANKE, Ben S., MIHOV, Ilian. Measuring monetary policy. **The Quarterly Journal of Economics**, Medford, v. 113, n.3, pp. 869-902, ago. 1998.

BERNANKE, Ben S.; BOIVIN, Jean; ELIASZ, Piotr. Measuring the effects of monetary policy: a factor-augmented vector autoregressive (FAVAR) Approach. **Quarterly Journal of Economics**, Medford, v. 120, n. 1, p. 387-422, fev.2005.

BERNANKE, Ben S. Central bank independence, transparency, and accountability. Tokyo: Bank of Japan, mai. 2010.

BIZER, David S.; DURLAUF, Steven N. Testing the positive theory of government finance. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, n. 26, p. 123-141, jun. 1990.

BLANCHARD, Olivier; WATSON, Mark W. Are all business cycles alike? In: GORDON, Robert J. (Org.). **The American Business Cycle: Continuity and Change**. Cambridge MA: NBER, 1986. p. 123-178.

BLANCHARD, Olivier; QUAH, Danny. The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 79, n.4, p. 655-673, set. 1989.

BLOCK, Steven, VAALER, Paul. The price of democracy: sovereign risk ratings, bond spreads and political business cycles in developing countries. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v.23, n. 6, p. 917-946, out. 2004.

BLOMBERG, S. Brock; HESS, Gregory D. Is the political business cycle for real? **Journal of Public Economics**, Amsterdam, v. 87, n. 5–6, p. 1091-1121, maio 2003.

BORSANI, Hugo. Eleições e economia: instituições políticas e resultados macroeconômicos na América Latina (1979-1998). **Revista de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, v. 44, n. 3, p. 481-512, out. 2001.

BONOMO, M.; TERRA, C. The political economy of exchange rate policy in Brazil: 1964-1997. **Rev. Bras. Econ.**, Rio de Janeiro, v. 53, n. 4, p. 411-432, dez. 1999.

BRASIL. Tribunal Superior Eleitoral. **Eleições anteriores. Eleições de 1994 a Eleições de 2016**. Disponível em: <www.tse.jus.br/eleicoes/eleicoes-anteriores/eleicoes-anteriores>. Acesso em: 02 maio 2017.

BULIO, Olívia Maria Baraldi; RAIMUNDO, Licio da Costa. Independência do Banco Central: uma leitura crítica de sua sustentação teórica. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 1., 2008, [S.1]. **Anais...** [S.1]: Associação Keynesiana Brasileira, 2008.

BUNZEL, Helle; ENDERS, Walter. The Taylor rule and “opportunistic” monetary policy. **Journal of Money, Credit and Banking**, Amsterdam, v. 42, n. 5, p. 931-949, ago. 2010.

CALVO, G.A. Staggered prices in a utility maximization framework, **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 12, n.3, p. 383-398, set. 1983.

CAMYAR, Isa; ULUPINAR, Bahar. The partisan policy cycle and firm valuation. **European Journal of Political Economy**, Amsterdam, v.30, p. 92-111, jun. 2013.

CANZONERI, M. B. Monetary policy games and the role of private information. **American Economy Review**, Pittsburgh, v. 75, n. 5, p. 1056-1070, dez.1985.

CARLEIAL, Liana Maria da Frota. Política econômica, mercado de trabalho e democracia: o segundo governo Dilma Rousseff. **Estud. av.**, São Paulo, v. 29, n. 85, p. 201-214, dez. 2015.

CARVALHO, Paulo Vitor Costa. **A curva de Phillips novo-keynesiana é não-linear? / evidências de países com metas de inflação**. 2010. 59 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

CARVALHO, Daniel; SANTOS, Gervásio Ferreira dos. Ciclos políticos, socioeconomia e a geografia eleitoral do estado da Bahia nas eleições de 2006. **Rev. Sociol. Polit.**, Curitiba, v. 23, n. 54, p. 109-135, jun. 2015.

CHANG, Koyin *et al.* Do political parties foster business cycles? An examination of developed economies. **Journal of Comparative Economics**, Amsterdam, v.41, n. 1, p. 212–226, fev. 2013.

CHIRIPANHURA, B. M; NIÑO-ZARAZÚA, M. Aid, political business cycles and growth in Africa. **UNU-WIDER- Journal of International Development**, Helsinki, v.27, n.8, p. 1387-1421, nov. 2015.

CHRISTIANO, L. J.; EICHENBAUM, M.; EVANS, C. Monetary policy shocks: what have we learned and to what end? **Review of Economics and Statistics**, Cambridge MA, v. 78, n. 1, p.16-34, fev. 1996a.

_____. The effects of monetary policy shocks: evidence from the flow of funds. **The Review of Economics and Statistics**, Cambridge MA, v. 78, n.1, p. 16-34, fev. 1996b.

CLOYNE, James, HÜRTGEN, Patrick. The macroeconomics effects of monetary policy: a new measure for the United Kingdom. Inglaterra: Bank of England, 2014. (Working paper, n. 493).

COCHRANE, John H. What do the VARs mean? measuring the output effects of monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 41, n. 2, p. 277–300, abr.1998.

COIBION, Olivier. Are the effects of monetary policy shocks big or small? **American Economic Journal: Macroeconomics**, **American Economic Association**, Pittsburgh, v. 4, n.2, p. 1-32, abr. 2012.

CONTRI, André Luís. Uma avaliação da economia brasileira no governo Dilma. **Indic. Econ. FEE**, Porto Alegre, v. 41, n. 4, p. 9-20, jan. 2014.

COSTA FILHO, Adonias Evaristo da. Monetary policy in Brazil: evidence from new measures of monetary shocks. **Estud. Econ.**, São Paulo, v. 47, n. 2, p. 295-328, jun. 2017.

CROCCO, M. ; JAYME JUNIOR, F. G. Independência e autonomia do banco central: mais sobre o debate. In: PAULA, João Antônio de. (Org.). **A economia política da mudança**. Belo Horizonte: Autêntica, 2003. p. 123-138.

CUKIERMAN, Alex. **Bank Central strategy, credibility and independence: theory and evidence**. Boston: MIT Press, 1994.

_____. A economia do Banco Central. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 50, n. 4, p. 389-426, out. 1996.

CUKIERMAN, Alex; MELTZER, A. A positive theory of discretionary policy, the cost of democratic government, and the benefits of a constitution. **Economic Inquire**, Medford, v. 24, n.3, p. 367-388, jul. 1986a.

_____. A theory of ambiguity, credibility, and inflation under discretion and asymmetric information. **Econometrics**, Medford, v. 54, n. 5, p. 1099-1128, set. 1986b.

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven; NEYAPATI, Bilin. Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes. **The World Bank Economic Review**, Washington, DC, v. 6, n. 3, p. 353-398, set. 1992.

CUKIERMAN, Alex; GERLACH, Stefan. The inflation bias revisited theory and some international evidence. **The Manchester School**, v.71, n. 5, p.541-565, abr. 2003.

DE HAAN, J; KOOI, W. Does central bank independence really matter? New evidence for developing countries using a new indicator. **Journal of Banking and Finance**, Amsterdam, v. 24, n.4, p. 643–664, abr. 2000.

DREHER, Axel; VAUBEL, Roland. Foreign exchange intervention and the political business cycle: A panel data analysis. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v. 28, n.5, p. 755-775, set. 2009.

_____. Does the IMF cause moral hazard and political business cycles? evidence from panel data. **Open Economies Review**, Zurique, v. 15, n. 1, p. 5–22, jan. 2004.

DOWNS, Anthony. **An economic theory of democracy**. Nova York: Harper e Row, 1957. 306 p.

FAIR, Ray C. The effect of economic events on votes for president: 1992 update. **Political Behavior**, Zurique, v. 18, n. 2, p. 119–139, jun. 1996.

FAUST, Jon; IRONS, John. Money, politics and the post-war business cycle. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 43, n.1, p. 61-89, fev. 1999.

FENOLIO, Fernando Roberto. **Ciclos eleitorais e política monetária: evidências para o Brasil**. 2007. 37 f. Dissertação (Mestrado em Teoria Econômica) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

FERRIS, J. Stephen. Electoral politics and monetary policy: does the Bank of Canada contribute to a political business cycle? **Public Choice**, Zurique, v. 135, n. 3/4, p. 449–468, jun. 2008.

FIALHO, Tânia Marta Maia. **Performance macroeconômica e política: análise da evidência de ciclos políticos no Brasil – 1953-1995**. 1996. 77f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1996.

_____. Testando a evidência de ciclos políticos no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v.51, n.3, p. 379-389, jul./set. 1997.

_____. Ciclos políticos: uma resenha. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 19, n. 2, p. 131-149, abr./jun. 1999.

FINDLEY, Scott. T. Hyperbolic memory discounting and the political business cycle. **European Journal of Political Economy**, Amsterdam, v. 40, p. 345-359, dez. 2015.

FREITAS, M. C. P. Banco central independente e coordenação das políticas macroeconômicas. **Economia e Sociedade (UNICAMP)**, Campinas, v. 15, n.2, p. 269-293, ago. 2006.

FREY, Bruno; LAU, Lawrence J. Towards a mathematical model of government behavior. **Zeitschrift Für Nationalökonomie / Journal of Economics**, Zurique, v. 28, n. 3/4, p. 355-80, jul.1968.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna. **A monetary history of the United States: 1867-1960**. Nova Jérsei: Princeton University Press, 1963.

FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 58, n. 1, p. 1-17, mar. 1968.

FUNASHIMA, Yoshito. The Fed-induced political business cycle. **Economic Modelling**, Amsterdam, v. 54, p. 402–411, abr. 2016.

GALBRAITH, James K.; GIOVANNONI, Olivier; RUSSO, Ann J. **The Fed's real reaction function: monetary policy, inflation, unemployment, inequality and presidential politics.** Austin: University of Texas Inequality Project, jul. 2007. (UTIP working paper, n. 42).

GALI, J.; GERTLER, M. Inflation dynamics: a structural econometric analysis. **Journal of Monetary Economics**, Zurique, v. 44, n.2, p. 195-222, out.1999.

GAMBER, Edward N.; HAKES, David R. The Federal Reserve's response to aggregate demand and aggregate supply shocks: evidence of a partisan political cycle. **Southern Economic Journal**, Tuscaloosa, v. 63, n. 3, p. 680–669, jan. 1997.

GÄRTNER, Manfred. Political business cycles when real activity is persistent. **Journal of Macroeconomics**, Zurique, v.18, n. 4, p. 679-692, set./dez.1996.

GERTLER, M.; KARADI, P. Monetary policy surprises, credit costs, and economic activity. **American Economic Journal: Macroeconomics**, Pittsburgh, v.7, n.1, p.44–76, jan. 2015.

GONÇALVES, Carlos Eduardo Soares; FENOLIO, Fernando. **Ciclos eleitorais e política monetária: evidências para o Brasil.** Rio de Janeiro: IPEA, jan. 2007.

GORDON, Robert J. **Macroeconomia.** Porto Alegre: Bookman, 2006. 480 p.

GRIER, Kevin B. On the existence of a political monetary cycle. **American Journal of Political Science**, East Lansing, v. 33, n.2, p. 376-389, maio 1989.

GRIER, Kevin B. Congressional influence on U.S. monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 28, n. 2, p. 201-220, out. 1991.

HAAN, Jakob de; EIJJFINGER, Sylvester. The politics of central bank independence. Amsterdam: Nederlandsche Bank, dez. 2016. p. 1-28. (Working paper, n. 539).

HAKES, David R. Monetary policy and presidential elections: a nonpartisan political cycle. **Public Choice**, Zurique, v. 57, n. 2, p. 175–182, maio 1988.

HIBBS, Douglas A. Political parties and macroeconomic policy. **American Political Science Review**, Cambridge, v.71, n.4, p.1467-1487, dez. 1977.

HECKELMAN, Jac. C; WOOD, John. H. Political monetary cycles under alternative institutions: the independent treasury and the Federal Reserve. **Economics & Politics**, Medford, v. 17, n. 3, p. 1-20, nov. 2005.

HILLBRECHT, R. **Economia monetária.** Rio de Janeiro: Atlas, 2000. 256 p.

HIROI, Taeko. Exchange rate regime, central bank independence and political business cycles in Brazil. **Studies in Comparative International Development**, Zurique, v. 44, n.1, p. 1-22, mar. 2009.

IBGE. **Sistema IBGE de Recuperação Automática – SIDRA**. Disponível em : <<https://sidra.ibge.gov.br/home/scnt/brasil>>. Acesso em: 02 maio 2017.

JOARDER, Mohammad Abdul Munim; HOSSAIN, A. K. M. Nurul; AHMED, Monir Uddin. Does the central bank contribute to the political monetary cycles in Bangladesh? **Economic Change and Restructuring**, Zurique, v. 49, n. 4, p. 365–394, nov. 2016.

JULA, Nicoleta; JULA, Nicolae. Econometric evidences of political business cycles in Romania during the socialist regime and after. **Computational Methods in Social Sciences (CMSS)**, Bucareste, v.1, n.1, p. 64-69, jan. 2013.

KALECKI, Michal. Os aspectos políticos do pleno emprego. In. MIGLIOLI, J. (Org.). **Michal Kalecki: crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Hucitec, 1977. p. 54-60.

KIRSCHEN, E.S. *et al.* **Economic policy in our time**. Amsterdam: North-Holland Publishing Company, 1964. v. 1.

KLOSE, Jens. Political business cycles and monetary policy revisited – an application of a two-dimensional asymmetric Taylor reaction function. **Ruhr Economic Papers**, Essen Hauptbahnhof, v. 9, n. 286, p. 265-295, out. 2011.

KONSTANTAKIS, Konstantinos N. *et al.* Economic fluctuations and fiscal policy in Europe: a political business cycles approach using panel data and clustering (1996–2013). **Open Economies Review**, Zurique, v. 26, n.5, p. 971–998, nov. 2015.

KRAMER, Gerald. H. Short-term fluctuations in U.S. voting behavior, 1896-1964. **The American Political Science Review**, Cambridge MA, v. 65, n. 1, p. 131-143, mar. 1971.

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **Journal of Political Economy**, Cambridge MA, v. 85, n. 31, p. 473 – 446, jun. 1977.

LACERDA, Antonio Correa de. Banco Central independente de quem? **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 15 set. 2014. Opinião. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/opinia/185732-banco-central-independente-de-quem.shtml>>. Acesso em: 15 abr. 2017.

LEEPER, Eric M. Narrative and VAR approaches to monetary policy: common identification problems. **Journal of Monetary Economics**, v. 40, n. 3, p. 641-657, dez. 1997.

LEERTOUWER, Erik; MAIER, Philipp. Who creates political business cycles: should central banks be blamed? **European Journal of Political Economy**, Amsterdam, v. 17, n. 3, p. 445-463, set. 2001.

LIBANIO, Gilberto. **Temas de política monetária: uma perspectiva pós-keynesiana**. Belo Horizonte: Cedeplar-UFMG, Universidade Federal de Minas Gerais, mar. 2004. p. 1-22. (Textos para discussão, n. 229).

LIMA E SILVA, Rodrigo Cardoso de; NEDUZIAK, Luiz Carlos Ribeiro; CURADO, Marcelo Luiz. A curva de Phillips e sua aplicação na economia contemporânea. In: EVINCI, 14., 2006, Curitiba. **Anais...** Curitiba: UFPR, 2006. p.1-14.

LIMA, Marcelo Pereira. **Independência do Banco Central**: revisão literária e análise do caso brasileiro. 2005. 82 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, FGV, São Paulo, 2005

LINDBECK, Assar. Stabilization policy in open economies with endogenous politicians. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v. 66, n. 2, p. 1-9, maio 1976.

LOHMANN, Susanne. Electoral cycles and international policy cooperation. **European Economic Review**, Amsterdam, v. 37, n. 7, p. 1373-1391, out. 1993.

_____. Rationalizing the political business cycle: a workhorse model. **Economics and Politics**, Medford MA, v.10, n. 1, p. 1-17, mar. 1998.

LUCAS, Robert. E. Econometric testing of the natural rate hypothesis. In: ECKSTEIN, Otto (Org.). **The econometrics of price determination conference**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1972. p. 50-59.

LUCAS, Robert E. Some international evidence on output-inflation tradeoffs. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 63, n.3, p. 326-334, jun. 1973.

LUCAS, Robert E. Econometric policy evaluation: a critique. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy-Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 1, n.10, p. 19-46, dez. 1976.

MACRAE, C. Duncan. A political model of the business cycle. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 85, n. 2, p. 239-263, abr. 1977.

MAGLOIRE, Fouda Seraphin. Political monetary cycles and independence of the central bank in a monetary union: an empirical test for a Beac Franc Zone member country. **Journal of African Economies**, Oxford, v. 6, n.1, p. 112-131, mar. 1997.

MALONEY, John *et al.* Which Type of central bank smooths the political business cycle? Londres: Royal Economic Society, jan. 2002. (Discussion paper, v. 1, n. 524).

MALONEY, John, *et al.* Political business cycles and central bank independence. **The Economic Journal**, v. 113, n. 486, p. 167–181, mar. 2003.

MANKIWI, N. Gregory. **Introdução à economia**. 6. ed. São Paulo: CENCAGE, Learning, 2013. 824 p.

_____. **Macroeconomia**. 8. ed. São Paulo: LTC, 2015. 434p.

MARTINS, Rodrigo Caldeira de Almeida. **As teorias de ciclos políticos e o caso português**. Coimbra: Grupo de Estudos Monetários e Financeiros (GEMF), 2002. (Working paper, n. 5, p. 1-42).

MAYER, Kenneth R. Electoral cycles in federal government prime contract awards: state-level evidence from the 1988 and 1992 presidential elections. **American Journal of Political Science**, East Lansing, v. 39, n. 1, p. 162–185, fev. 1995.

MENDONÇA, H. F de. A independência do banco central: uma análise comparativa entre as visões de Rogoff e Walsh. **Nova Economia (UFMG)**, Belo Horizonte, v. 9, n. 2, p. 71-92, dez. 1999.

_____. A teoria da independência do banco central: uma interpretação crítica. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 30, n. 1, p. 101-127, jan./mar. 2000.

_____. Independência do Banco Central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 23, n.1, p. 109-120, jan./mar. 2003.

MENDONÇA, H. F de. Efeitos da independência do banco central e da taxa de rotatividade sobre a inflação brasileira. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 26, n.4, p. 552-563, out./dez.2006.

MEVORACH, Baruch. The political monetary business cycle: political reality and economic theory. **Political Behavior**, Zurich, v. 11, n. 2, p.175–188, jun. 1989.

MERTENS, Karel; RAVN, Morten O. Technology-hours redux: tax changes and the measurement of technology shocks. In: CLARIDA, Richard; GIAVAZZI, Francesco (Org.). **NBER International Seminar on Macroeconomics 2010**. Cambridge MA: University of Chicago Press, 2011. p. 41-76.

MILANI, Fabio. Political business cycles in the new keynesian model. **Economic Inquiry**, Medford MA, v. 48, n. 4, p. 896-915, out. 2010.

MOLLO, M. L. R. A questão da independência do banco central: reflexões teóricas para a formulação da política econômica. **Revista de Economia Contemporânea (Impresso)**, **IEUFRJ**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 2, p. 333-357, jul./dez. 2003.

NAKAMURA, Emi; STEINSSON, Jon. Fiscal stimulus in a monetary union: evidence from U.S regions. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v.104, n.3, p.753-792, mar. 2014.

NEUMANN, Rebecca, SSOZI, John. Political influence on fiscal and monetary policy in Sub-Saharan Africa. **Journal of African Economies**, Oxford, v. 25, n.1, p. 55-109, jan. 2016.

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

OGURA, L.M. Uma avaliação empírica dos modelos de ciclos eleitorais para a economia brasileira (1980~1999). In: ANAIS DO ENCONTRO DA ANPEC, 27., 1999, Belém. **Anais...** Belém: ANPEC, 1999, p.1-17.

OMOTO, Kátia Harumi. **Os efeitos dos choques de política monetária sobre a atividade econômica e os Preços no Brasil**. 2006. 159 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Universidade Estadual do Maringá, Maringá, 2006.

OMOTO, Kátia Harumi; DIAS, Maria Helena Ambrósio; DIAS, Joilson. **Os efeitos dos choques de política monetária sobre a atividade econômica e os Preços no Brasil**. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA DA ANPEC, 36., 2008, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPEC, 2008. p. 1-20.

OZKAN, F. Gulcin. Who wants an independent central bank? monetary policy-making and politics. **The Scandinavian Journal of Economics**, Weinheim, v. 102, n. 4, p. 621–643, dez. 2000.

PAIVA, C. A. C. Interesses eleitorais e flutuações de preços em mercados regulados. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 14, n. 4, p. 31-41, out./dez. 1994.

PATU, Gustavo; CARNEIRO, Mariana. Mitos e verdades sobre a independência do BC. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 11 set. 2014.

PHELPS, Edmund S. Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time: reply. **Economica**, Medford MA, v. 35, n. 139, p. 288–296, ago.1967.

PHELPS, Edmund S. Money-wage dynamics and labor-market equilibrium. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 76, n. 4, p. 678-711, jul./ago. 1968.

PHILLIPS, W.A. The relation between unemployment and the rate of change of money wages in the United Kingdom, 1861-1957. **Economica**, Chicago, v. 25, n. 100, p.283-299, nov. 1958.

POSEN, A. Why central bank independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics. In: MARJOLIN, Robert. **Finance and the international economy**. Oxford: Oxford University Press, 1993. p. 41–65.

_____. Declarations are not enough: Financial sector sources of Central Bank independence. In: BERNANKE, B. ; ROTEMBERG, J. **NBER macroeconomics annual 1995**. Cambridge MA: MIT Press, 1995. p. 255–295.

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

PREUSLER, Athos Prates de Silveira. **Um estudo empírico dos ciclos político-econômicos no Brasil**. 2001. 97 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, Porto Alegre, 2001.

PREUSLER, Athos Prates de Silveira; PORTUGAL, Marcelo Salvino. **Um estudo empírico dos ciclos político-econômicos no Brasil**. Porto Alegre: UFRGS, 2002. (Textos para discussão, n. 05).

PRICE, Simon. Political business cycles and macroeconomic credibility: a survey. **Public Choice**, Amsterdam, v. 92, n. 3/4, p. 407–427, set. 1997.

RAMEY, Valerie A. Macroeconomic shocks and their propagation. In: TAYLOR, John B.; UHLIG, Harald (Orgs.). **The handbook of macroeconomics**. Amsterdam: Elsevier, 2015, p.71-162.

RIGOLON, Francisco José Zagari. Independência do banco central: teoria e aplicações para o Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v.28, n. 2, p.342-399, ago.1998.

ROGOFF, Kenneth. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. **Quarterly Journal of Economic**, Oxford, v. 100, n.4, p. 1169-1190, nov. 1985.

ROGOFF, Kenneth; SIEBERT, Anne. Elections and macroeconomic policy cycles. **Review of Economic Studies**, Estocolmo, v. 55, n.1, p.1-16, jan. 1988.

ROMER, C. D.; ROMER, D. H. Does monetary policy matter? A new test in the spirit of Friedman and Schwartz. In: BLANCHARD, Olivier Jean; FISCHER, Stanley (Org.). **NBER macroeconomic annual 1989**. Cambridge MA: MIT Press, 1989. p. 1-59.

ROMER, C. D.; ROMER, D. H. A new measure of monetary shocks: derivation and implications. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 94, n. 4, p. 1055-1084, set. 2004.

ROMER, D. **Advanced macroeconomics**. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2012.

SALVATO, A. S. *et. al.* Ciclos políticos: um estudo sobre a relação entre flutuações econômicas e calendário eleitoral no Brasil, 1985-2006. **Revista de Economia e Administração**, São Paulo, v. 7, n. 1, p. 1-20, out. 2008.

SAMUELSON, P.A.; SOLOW, R.M. Analytical aspects of anti-inflation policy. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 50, n. 2, p. 177-194, maio 1960.

SARGENT, Thomas J; WALLACE, Neil. Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 83, n. 2, p. 241-254, abr. 1975.

SHAPIRO, Matthew D; WATSON Mark W. **The sources of business cycle fluctuations**. Cambridge MA: MIT Press, maio 1988. (NBER working papers, n. 2589).

SHAPIRO, Matthew D. Federal reserve policy: cause and effect. In: MANKIWI, N. Gregory. **Monetary policy national bureau of economic research 1994**. Chicago: University of Chicago Press, 1994. p. 1-54.

SHELTON, Cameron A. The information content of elections and varieties of the partisan political business cycle. **Public Choice**, Amsterdam, v. 150, n. 1/2, p. 209–240, jan. 2012.

SICSÚ, João. Uma crítica à tese da independência do banco central. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 6, n. 2, p. 1-10, 1996.

SIEG, Gernot. A model of partisan central banks and opportunistic political business cycles. **European Journal of Political Economy**, Amsterdam, v.13, n. 3, p. 503-516, set. 1997.

SIMS, Christopher A. Macroeconomics and reality. **Econometrica**, Medford MA, v. 48, n.1, p. 1-48, jan. 1980.

SIQUEIRA, Fernando de Faria. **Política fiscal e ciclo político no Brasil**: uma análise empírica. 2015. 124 f. Dissertação (Mestrado em Teoria Econômica) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

SMETS, Frank; WOUTERS, Raf. Shocks and frictions in U.S. business cycles: a bayesian DSGE approach. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 97, n. 3, p. 586-606, jun. 2007.

STOCK, James H.; WATSON, Mark W. Disentangling the channels of the 2007–09 recession. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research, maio 2012. (NBER working paper series, n. 18094).

SUZUKI, Motoshi. Political business cycles in the public mind. **The American Political Science Review**, Cambridge, v. 86, n. 4, p. 989–996, dez. 1992.

SVENSSON, Lars E.O. **Optimal inflation targets, “conservative” central banks, and linear inflation contracts**. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research, set. 1995. (NBER working paper series, n. 5251).

THAPAR, Aditi. Using private forecasts to estimate the effects of monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 55, n. 4, p. 806–824, maio 2008.

TREISMAN, Daniel; GIMPELSON, Vladimir. Political business cycles and Russian elections, or the manipulations of “Chuda”. **British Journal of Political Science**, Cambridge, v.31, p. 225-246, abr. 2001.

TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL. **Eleições anteriores**. Eleições de 1994 a eleições de 2016. Disponível em: <<http://www.tse.jus.br/eleicoes/eleicoes-ant anteriores/eleicoes-ant anteriores>>. Acesso em: 02 maio 2017.

VIDEIRA, Raphael Almeida. **Ciclos políticos no Brasil**. 2010. 124 f. Tese (Doutorado em Economia) - Escola de Economia de São Paulo, FGV, São Paulo, 2010.

WALSH, Carl. Optimal contracts for central bankers. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v. 85, n. 1, p. 150-167, mar. 1995

WANG, Miao; WONG, M. C. Sunny. Rational speculative bubbles in the US stock market and political cycles. **Finance Research Letters**, Amsterdam, v.13, p. 1-9, maio 2015.

WILLIAMS, John T. The political manipulation of macroeconomic policy. **The American Political Science Review**, Cambridge, v. 84, n. 3, p. 767–795, set. 1990.

WOOLLEY, John T. **The Federal Reserve and the politics of monetary policy**. Cambridge: Cambridge University Press, 1985. 280p.