

## **Financiamento das campanhas eleitorais de 2006 por grupos econômicos e empréstimos do BNDES**

André Medeiros Sztutman (Departamento de Economia – USP)

Dante Mendes Aldrighi (Departamento de Economia – USP)

### **Resumo**

Este artigo tem como foco algumas das possíveis implicações das doações feitas por grupos econômicos a candidatos nas campanhas eleitorais de 2006. Especificamente, pretende-se examinar potenciais efeitos sobre o acesso ao crédito do BNDES. A utilização dos grupos econômicos como unidade de análise é uma das contribuições deste artigo à literatura sobre conexões políticas. Construímos uma base de dados única composta por informações do Tribunal Superior Eleitoral e da revista Valor Grandes Grupos e por dados sobre empréstimos do BNDES – obtidos por meio da recém aprovada Lei de Acesso à Informação. Encontramos evidência de que as doações a candidatos vitoriosos influenciam positivamente o acesso ao crédito do BNDES, ainda que essa influência não seja necessariamente direta.

**Palavras Chave:** doações de campanha, bancos de desenvolvimento, acesso preferencial a empréstimos.

### **Abstract**

This article focuses on some possible implications from electoral campaign donations by business groups in 2006 elections in Brazil. More specifically, we examine potential effects of business groups' campaign donations on their access to BNDES loans. The use of business groups as the unity of analysis is probably an innovation in the literature about political connections in Brazil. We constructed an unique database, which combines information from the Superior Electoral Court and from the newspaper Valor Grandes Grupos as well as data from BNDES lending, which was made available thanks to the recently Law of Access to Information. We find evidence that donations to winner candidates do influence positively business groups' access to BNDES loans, even though this impact may not be direct.

**Key Words:** Campaign contributions, development banks, preferential lending.

**Área de Classificação da ANPEC:** Área 4 – Economia do Setor Público

**Classificação JEL:** D72; G32; H81

## **1. Introdução**

O financiamento das campanhas eleitorais é um componente de grande importância no funcionamento de regimes democráticos. Sua forma mais adequada é, entretanto, objeto de controvérsia. O financiamento privado, que historicamente tem prevalecido no Brasil, é vulnerável ao risco de favorecimento de candidatos mais ricos ou de grupos de interesse específico com grande poder econômico e forte capacidade de organização e

coordenação. Para avaliar se e em que magnitude esse favorecimento ocorre, focalizamos o fluxo de empréstimos do BNDES para os cem maiores grupos econômicos de 2006, classificados segundo a receita reportada pela revista Valor Grandes Grupos. O acesso ao crédito do BNDES é relevante por ser um canal pelo qual empresas e grupos podem obter favorecimentos. Cabe ressaltar que o BNDES é um dos maiores bancos de desenvolvimento no mundo – com desembolsos em 2009 de 120 bilhões de reais.

Construímos uma base de dados com dois elementos inovadores. O primeiro é a utilização de dados das operações diretas do BNDES para o período de 2002 a 2010. Esses dados foram obtidos por meio da Lei de Acesso à Informação aprovada em 16 de maio de 2012. O segundo elemento é a utilização dos grupos econômicos, tais como classificados pela revista Valor Grandes Grupos, como unidade de análise. Há fortes razões teóricas para isso. Como aponta o artigo de Kumar, Rajan e Zingales (2001), há diferentes definições teóricas sobre a firma. Para as teorias chamadas “tecnológicas”, a firma corresponderia ao conjunto de atividades ao longo de uma cadeia produtiva até o produto final. Já teorias chamadas “organizacionais” definem a firma como a entidade que engloba as transações realizadas sobre uma base hierárquica. Em geral, essa definição significa a propriedade comum de um conjunto de ativos, que se aproxima da nossa unidade de análise (grupos econômicos).

A relevância da análise dos grupos ao invés das empresas listadas pode ser atestada comparando algumas estatísticas descritivas do trabalho de Claessens, Feijen e Laeven (2008), que analisou as doações das empresas listadas para os anos de 1998 e 2002, e os dados equivalentes que obtivemos para o ano de 2006 usando como unidade de análise os grupos econômicos (Tabela A1, em anexo). O trabalho citado analisou 423 empresas em 1998 e 664 em 2002, das quais 14% e 11% respectivamente tinham realizados doações eleitorais, representando respectivamente 16% e 12% do total doado por empresas. O presente estudo analisa 100 grupos,<sup>1</sup> dos quais 43 realizaram doações eleitorais por meio de empresas controladas,<sup>2</sup> sendo que o total doado pelos grupos representa 22% das doações corporativas – percentuais consideravelmente maiores do que os correspondentes no estudo de Claessens et al. (2008).

Morck (2011) enfatiza que os grupos econômicos poderiam promover o “Big Push,” superando as falhas de coordenação e externalidades comuns em países subdesenvolvidos – realizando, por exemplo, investimentos em vários setores simultaneamente. No entanto, após certo estágio de desenvolvimento, os grupos desempenhariam um papel nefasto, na medida em que se concentrariam na extração de *rents* do Estado.

O uso de grupos econômicos como unidade de análise apresenta, entretanto, alguns problemas. Por serem constituídos também por empresas de capital fechado, o *disclosure* de informações não é tão detalhado quanto o de empresas de capital aberto. Assim, dados disponíveis são limitados, razão pela

---

<sup>1</sup> Foram considerados os cem maiores grupos em termos de receita bruta, tal como consta na Revista Valor Grandes Grupos, edição de 2006.

<sup>2</sup> Por empresa controlada entende-se a empresa com mais de 50% de seu capital votante detido pelo grupo.

qual só poderemos utilizar como variáveis de controle a receita total, o lucro bruto e o patrimônio líquido. Não obstante, acreditamos que os benefícios de nossa abordagem superam essa desvantagem.

O restante do artigo se estrutura da seguinte maneira. A segunda seção faz uma breve digressão histórica e teórica sobre a atual forma de financiamento das campanhas eleitorais no Brasil. A terceira seção descreve os resultados empíricos da literatura sobre a relação entre financiamento e conexões políticas. Na quarta seção apresenta-se a base dados. A quinta seção descreve a metodologia utilizada e reporta os resultados. A sexta seção conclui.

## **2. Problemas com o sistema de financiamento privado**

Na maior parte dos sistemas de financiamento de campanhas políticas, os recursos provêm de quatro fontes: a) o próprio candidato; b) o partido; c) os recursos públicos diretos e indiretos e d) as doações privadas. Este trabalho focaliza as doações privadas.

Apesar de serem um mecanismo legítimo de participação política, doações privadas podem ser motivadas pela expectativa dos doadores de influenciar as decisões dos candidatos quando eleitos, corrompendo a democracia em pelo menos dois aspectos. Primeiro, tornam os cidadãos politicamente mais desiguais, pois favorecem os candidatos que possuem mais recursos ou relações mais próximas com empresários. Em segundo lugar, os financiadores de campanha ficam na posição de “credores” dos candidatos eleitos, compelindo-os a decisões políticas enviesadas. A despeito disto, são poucos os países que proíbem totalmente doações privadas em campanhas políticas. Uma legislação demasiadamente restritiva seria ineficaz para impedir que os recursos privados chegassem aos candidatos, sendo assim irrealista. Ademais, as outras fontes de recursos tampouco estão livres de problemas. Recursos dos próprios candidatos podem igualmente desequilibrar as eleições, favorecendo aqueles mais abastados. Recursos públicos necessitam de critérios precisos de distribuição que criem uma competição justa e evitem distorções e vieses de permanência no poder. Essas regras, por sua vez, enfrentam grandes problemas de *enforcement*. Sua adoção exclusiva traria o risco de que os políticos no poder moldassem as regras de modo a lhes beneficiar, podendo gerar também considerável ônus fiscal. No caso em que os critérios de distribuição se baseiem nos resultados de eleições anteriores, os novos candidatos seriam prejudicados e muito provavelmente haveria uma classe política que se perpetuaria no poder.<sup>3</sup>

Bugarin e Portugal (2010) apresentam argumentos teóricos mostrando que o financiamento público exclusivo com fiscalização perfeita e voto obrigatório resulta em competição mais equilibrada entre os candidatos. O voto obrigatório evitaria o problema do voto facultativo de maior comparecimento relativo às

---

<sup>3</sup> Segundo Speck (2005), parte considerável dos recursos públicos para os candidatos no Brasil é alocada em proporção aos resultados eleitorais da eleição anterior para a Câmara: 2/3 do horário eleitoral e 99% do fundo partidário.

urnas das classes mais ricas.<sup>4</sup> Estas seriam privilegiadas, também, pelo financiamento privado em razão da disponibilidade de recursos e por, em geral, terem maior capacidade de organização e articulação em grupos de interesse específico, contornando o problema de ação coletiva. O pior arranjo combinaria voto facultativo e financiamento misto, uma vez que não evitaria as distorções do financiamento privado e ainda absorveria recursos escassos do Estado. Embora não incorporem na análise vários aspectos relevantes na discussão sobre as eficiências relativas dos sistemas de financiamento de campanha política (como o efeito da transparência das doações sobre a opinião pública, a existência de limites para a doação, o viés ideológico e a ambiguidade das plataformas, os diferentes critérios que podem ser adotados para o financiamento público das campanhas e a popularidade de candidatos advinda de fatores alheios a campanhas eleitorais), Bugarin e Portugal apontam as possíveis distorções que o financiamento privado pode gerar na competição política.

No Brasil, o arcabouço atual de financiamento de campanha política foi fortemente influenciado pelos escândalos do governo Collor, que revelaram o irrealismo da proibição de doações de empresas. Desde então, a legislação as permite desde que realizadas com transparência. Assim, parte do montante de recursos antes transferida às escuras pelas empresas aos candidatos agora o é legalmente e com registro no Tribunal Superior Eleitoral, que divulga as informações sobre doações de cada empresa e indivíduo a cada candidato e partido. Apenas Canadá e os Estados Unidos possuem sistemas semelhantes de contabilidade e divulgação de dados referentes a doações de campanha (Speck, 2010). No entanto, uma grande parte das doações é feita a partidos e comitês e então repassadas aos candidatos, tornando difícil enxergar o vínculo entre o doador e o candidato. Essa intermediação dos partidos e dos comitês eleitorais é especialmente importante no pleito presidencial, em que 97,6% dos recursos vieram dos partidos e dos comitês, como ilustra a tabela 1. Já no caso dos deputados federais, esta intermediação se torna menos relevantes, com apenas 10,9% dos recursos sendo provenientes dos partidos e comitês eleitorais.

Tabela 1: Origem dos recursos para cada pleito

	<b>Partidos, comitês e diretórios</b>	<b>Pessoas jurídicas</b>	<b>Pessoas físicas</b>	<b>Próprios</b>	<b>Outros</b>
<b>Presidente</b>	158.792.064 (97,6%)	2.846.010 (1,7%)	489.205 (0,3%)	1.000 (0,0%)	584.489 (0,4%)
<b>Governador</b>	151.144.404 (40,3%)	191.402.313 (51,0%)	17.266.402 (4,6%)	10.967.836 (2,9%)	4.573.155 (1,2%)
<b>Senador</b>	26.117.135 (28,6%)	41.447.008 (45,4%)	12.806.729 (14,0%)	10.176.115 (11,1%)	793.686 (0,9%)
<b>Deputado Federal</b>	46.071.803 (10,9%)	232.831.440 (55,2%)	64.868.649 (15,4%)	72.242.515 (17,1%)	5.755.523 (1,4%)
<b>Deputado Estadual</b>	63.679.724 (14,1%)	105.457.834 (23,4%)	168.568.354 (37,3%)	107.257.320 (23,8%)	6.380.649 (1,4%)

<sup>4</sup> Esta evidência é observada nos trabalhos empíricos de Frey (1971) e Greene Nikolaev (1999), ambos citados por Bugarin e Portugal (2010).

### 3. Conexões políticas e favorecimento de empresas

Há uma extensa literatura empírica sobre a relação entre laços políticos e desempenho das empresas. Faccio (2010) argumenta que empresas em países em desenvolvimento podem extrair *rents* de conexões políticas, que se expressam, por exemplo, em níveis mais altos de endividamento e menor carga tributária. Faccio (2010) considera que uma empresa tem conexões políticas se pelo menos um de seus grandes acionistas ou de seus executivos exercer cargos políticos de relevância (ministro ou membro do parlamento) ou for reconhecidamente próximo de alguém que o exerça. A autora conclui que empresas com essas conexões apresentam maior endividamento e participação no mercado, mas desempenho contábil inferior. Essas relações se intensificam com a força do laço político e com o nível de corrupção e tendem a se enfraquecer com o grau de desenvolvimento econômico do país. Tal estudo não inclui empresas brasileiras conectadas politicamente na amostra por falta de dados sobre a proxy mencionada para laços políticos.

Em um estudo sobre financiamento eleitoral na Alemanha, Niessen e Ruenzi (2010) adotam um procedimento semelhante para discriminar empresas com conexões políticas, discriminando-as pelo critério de empregarem pelo menos um membro de um partido político, eleito ou não. Concluem que essas empresas são maiores e possuem maior participação no mercado, mas apresentam menos risco, menores oportunidades de crescimento e menor valor de mercado. Interpretam esses resultados como a preferência dos políticos de trabalhar em empresas grandes e consolidadas, que teriam menores oportunidades de crescimento e risco. Em oposição ao estudo de Faccio, observaram que as empresas conectadas possuem um desempenho contábil ligeiramente melhor.

Também analisando a Alemanha, mas no período 1932-1933, Ferguson e Voth (2008) consideram que uma empresa que realizou doações de campanha política é conectada politicamente se ela ou um de seus dirigentes fez doações ao partido nazista, a Hitler ou a Göring ou se deu apoio político aos nazistas em situações importantes. Para testarem a robustez do teste, relaxam e tornam mais restrita a definição, mas os resultados se mantêm. Concluem que as empresas conectadas apresentavam maior valor de mercado e suas ações valorizaram-se de 5% a 8% mais do que as não conectadas no período entre março e abril de 1933. Comparando com outros 47 países, somente países subdesenvolvidos com governos corruptos possuem valores dessa magnitude (Faccio, 2006 *apud* Ferguson e Voth, 2008). As conexões políticas na Alemanha nazista eram, portanto, percebidas pelos investidores como geradoras de valor.

Khawaja e Mian (2005) usam como medida de conexões políticas a presença de políticos no conselho administrativo das empresas. Dispondo de uma detalhada base de dados referentes a empresas no Paquistão, os autores identificam um dos canais pelos quais as empresas extraem *rents* das relações com o governo. Observam que empresas com conexões políticas contrataram

maiores volumes de empréstimos de bancos estatais e apresentaram maior frequência de *default*. O trabalho trata também de problemas de causalidade negligenciados por Faccio (2010) e Niessen e Ruenzi (2010).

Claessen, Feijen e Laeven (2008) investigam os vínculos entre financiamento de campanhas eleitorais e favorecimento político de empresas no Brasil. Estabelecem como critério de conexão se a empresa realizou doações a candidatos (discriminados entre vencedores e derrotados nas eleições e entre apoiados ou não pelo presidente) e testam as hipóteses de que as empresas conectadas tiveram suas ações mais valorizadas e/ou aumentaram seus níveis de endividamento após o resultado das eleições de 1998 e 2002. Os laços políticos adquiridos com as doações de campanha a candidatos que venham a vencer eleições resultariam em expectativas dos investidores de retornos futuros maiores das empresas doadoras e em acesso preferencial destas ao financiamento. Ambas as hipóteses são confirmadas para doações a candidatos vencedores, sejam eles apoiados ou não pelo presidente (o efeito é mais forte para os primeiros). A metodologia utilizada também lhes permite tratar de problemas de causalidade.

Boas, Hidalgo e Richardson (2011), a partir dos dados das eleições de 2006, mostram que as empresas que doaram se beneficiaram de um número maior de contratos públicos atendidos. Os maiores beneficiários foram aqueles que doaram a candidatos do PT que foram eleitos, o que mostraria que o partido teria migrado da “clean politics” para a “politics as usual”. Faz-se a ressalva de que os contratos públicos seriam apenas um dos canais através dos quais as trocas de favores podem ocorrer. Consequentemente, para se ter uma ideia do grau de favorecimento das empresas conectadas seria preciso uma base de comparação mais ampla.

Lazzarini et al. (2011) analisam o desempenho do BNDES contrapondo duas visões sobre o papel dos bancos públicos. A primeira, chamada de visão de *policy* é de que estes bancos contribuiriam para o desenvolvimento econômico na medida em que resolveriam imperfeições do mercado e aliviarão restrições de financiamento em países onde o capital é escasso. Já a segunda visão, chamada de visão de *politics*, os bancos públicos seriam geradores de ineficiências na medida em que realizariam *bailouts* de empresas improdutivas e em que seriam usados como meios para extração de *rents* da sociedade. Os autores concluem que há alguma evidência de favorecimento político, mas não há evidência de *bailouts* recorrentes. De modo geral, a atuação do BNDES é parecida com a de um banco comum, sem evidência de uma política industrial que atente para restrições de crédito e externalidades positivas. Há algum favorecimento político, mas esse não compromete o desempenho do banco. Há ainda alguma evidência de que o banco tem efeito ligeiramente negativo de bem-estar. Lazzarini et al. (2011) tratam também da questão central deste trabalho, isto é, se há influência das doações de campanha na alocação dos empréstimos do BNDES. No entanto, apesar de mencionar a importância dos grupos econômicos, a unidade de análise de Lazzarini et al. (2011) continua sendo as empresas individualmente. Os grupos entram apenas como uma *dummy*, indicando se a empresa em questão pertence ou não a um grupo.

#### **4. Dados coletados**

Os dados utilizados foram obtidos basicamente de três fontes diferentes. Os dados das doações de campanha foram obtidos do TSE. Eles apresentam uma descrição detalhada das doações, contendo data, CNPJ e nome do doador, candidato, partido ou comitê que recebeu a doação. Esta lista de doações foi organizada de modo a obter as doações dos cem maiores grupos mencionados na revista Valor Grandes Grupos (edição 2006)<sup>5</sup> indicando quanto foi doado a cada candidato, além do volume doado a partidos e comitês. Os dados do TSE permitem também identificar se o candidato foi eleito, se estava concorrendo à reeleição e a que partido e coligação pertencia.

Em segundo lugar, foram obtidos dados das edições de 2003 a 2011 da revista Valor Grandes Grupos, que dizem respeito à receita bruta, lucro líquido e patrimônio líquido de cada grupo ao longo dos anos. Há, ainda para os anos de 2009 e 2010, o número de empregados de cada grupo<sup>6</sup>.

Em terceiro lugar, graças à Lei de Acesso à informação, obtivemos os dados das operações diretas do BNDES para o período de 2003 a 2010. Antes estavam disponíveis apenas os dados para os anos de 2008 em diante. Combinando esses dados com os organogramas apresentados nas diversas edições da revista Valor Grandes Grupos, obtemos os empréstimos obtidos junto ao BNDES para cada grupo em cada ano.

As tabelas A2 e A3 (em anexo) apresentam as estatísticas descritivas das variáveis mencionadas acima.

## 5. Metodologia e Resultados Empíricos

Baseado na literatura, estimamos o seguinte modelo pelo método dos mínimos quadrados ordinários:

$$cbndesdif_i = \alpha cdoadowdf_i + \beta cdoadoldf_i + X_i + u_i,$$

Sendo *cbndesdif* a diferença entre o volume de empréstimos contratados com o BNDES durante o período de 2007-2010 e durante o período de 2003-2006 por empresas controladas pelo grupo *i*, *cdoadowdf* é a soma das doações a deputados federais eleitos em 2006 feitas por empresas controladas pelo grupo *i*; *cdoadoldf* é a soma das doações a candidatos a deputado federal derrotados nas urnas em 2006 também por empresas controladas pelo grupo *i*. *X* é um vetor de variáveis de controle (logaritmos da média da receita bruta e do lucro líquido do grupo *i* para o período 2003-2006 e crescimento da receita e do lucro para o mesmo período).

Excluimos os grupos cujo controle é estatal, pois empresas estatais não podem realizar doações a candidatos. Na regressão 1, não adicionamos controle algum, enquanto que nas regressões 2 e 3 adicionamos variáveis de controle relativas ao crescimento das vendas (visto na literatura como *proxy* para

---

<sup>5</sup> A edição de 2006 contém organogramas obtidos em geral ao longo de 2006. As datas desta edição são as que mais se aproximam das datas das doações de campanha

<sup>6</sup>As edições apresentam o valor dessas variáveis para o ano anterior àquele de publicação da revista. Assim, as edições de 2010 e 2011 apresentam os dados de 2009 e 2010 para as variáveis mencionadas.

oportunidades de crescimento), logaritmo da receita (*proxy* para tamanho do grupo), crescimento do lucro e logaritmo do lucro.

A tabela 2 apresenta os resultados das regressões para o modelo acima, utilizando variância robusta a heteroscedasticidade.

Os resultados encontrados trazem evidência sobre uma possível influência das doações na alocação dos empréstimos do BNDES. É importante destacar que essa influência não deve ser entendida como exercida diretamente. Há outros caminhos através dos quais ela pode se manifestar, por exemplo, através da obtenção de contratos públicos que posteriormente venham a ser financiados pelo BNDES.

Tabela 2: resultados das regressões para o modelo 1 (2003-2010)

	(1)	(2)	(3)
	cbndesdif	cbndesdif	cbndesdif
<b>cdoadowdf</b>	1385,6289* (892,5015)	1373,8000* (867,1579)	1356,6898* (879,8852)
<b>cdoadoldf</b>	-1,34e+03 (1749,0514)	-1,35e+03 (1729,0437)	-1,64e+03 (1604,9070)
<b>logreceita36</b>		3,49e+07 (2,55e+08)	-3,74e+08 (6,32e+08)
<b>crecreceita36</b>		1,53e+06 (2,00e+06)	3,60e+06 (6,94e+06)
<b>loglucro36</b>			4,13e+08 (3,58e+08)
<b>creclucro36</b>			-6,21e+04 (1,33e+05)
<b>_cons</b>	3,34e+08*** (1,43e+08)	-2,18e+07 (2,25e+09)	1,24e+09 (3,99e+09)
<b>N</b>	71	71	53
<b>adj, R<sup>2</sup></b>	0,215	0,196	0,201
<b>AIC</b>	3184,22	3187,83	2395,20
<b>BIC</b>	3191,01	3199,14	2408,99

Desvios-padrão robustos a heteroscedasticidade em parênteses

\* p<0,20, \*\* p<0,10, \*\*\* p<0,05

Como ao longo do período de 2003 e 2010 muitos grupos deixaram de compor a revista Valor Grandes Grupos, restringimos o período de análise para 2005 a 2008, aumentando o número de observações. Analogamente, obtivemos para o modelo mencionado os resultados apresentados na tabela 3. As regressões apresentaram coeficientes positivos e significativos para as doações a candidatos vitoriosos, enquanto doações para candidatos derrotados apresentam coeficientes negativos, ainda que significativos apenas nas regressões 5 e 6.



É interessante notar que entre as variáveis de controle, apenas o logaritmo do lucro apresentou coeficiente estatisticamente significativo. Tal resultado está em linha com as observações de Lazzarini et al. (2011) de que o banco não promoveria *bail-outs* sistemáticos, mas aplicaria em empresas lucrativas, mantendo um portfólio sustentável.

Tabela 3: resultados das regressões para o modelo 1 (2005-2008)

	(4)	(5)	(6)
	cbndesdif2	cbndesdif2	cbndesdif2
<b>cdoadowdf</b>	1056,4111*** (494,6360)	1015,2631** (544,6311)	1063,7391** (549,6599)
<b>cdoadoldf</b>	-1,21e+03** (677,2702)	-1,17e+03* (725,0118)	-1,38e+03** (745,8224)
<b>logreceita56</b>		3,63e+07 (1,72e+08)	-1,96e+08 (2,28e+08)
<b>crecreceita56</b>		3,65e+08 (3,16e+08)	2,54e+08 (5,65e+08)
<b>loglucro56</b>			2,41e+08*** (9,86e+07)
<b>cresslucro56</b>			-2,33e+07 (2,74e+07)
<b>_cons</b>	5,15e+07 (9,01e+07)	-2,75e+08 (1,48e+09)	3,82e+08 (1,87e+09)
<b>N</b>	84	84	66
<b>adj, R<sup>2</sup></b>	0,226	0,212	0,249
<b>AIC</b>	3684,16	3687,60	2910,46
<b>BIC</b>	3691,46	3699,76	2925,79

Desvios-padrão robustos a heteroscedasticidade em parênteses

\* p<0,20, \*\* p<0,10, \*\*\* p<0,05, \*\*\*\* p<0,01

Elaboramos outra especificação, onde a variável dependente são os empréstimos do BNDES apenas após as eleições e utilizamos os empréstimos antes da eleição como uma variável de controle:

$$cbndes710_i = \alpha cdoadowdf_i + \beta cdoadoldf_i + cbndes36_i + X_i + u_i,$$

Em que  $cbndes36_i$  é o volume de empréstimos contratados junto ao BNDES no período de 2003 a 2006 pelo grupo  $i$  e  $cbndes710_i$  é o volume correspondente para o período de 2007 a 2010.

E, alternativamente, reduzindo o número de anos para obter um número maior de observações, diminuindo considerações sobre um possível viés de sobrevivência, temos o modelo:

$$cbndes78_i = \alpha cdoadowdf_i + \beta cdoadoldf_i + cbndes56_i + X_i + u_i,$$

Em que  $cbndes56_i$  é o volume de empréstimos contratados junto ao BNDES no período de 2005 a 2006 pelo grupo  $i$  e  $cbndes78_i$  é o volume correspondente para o período de 2007 a 2010. Reportamos os resultados dessas especificações nas tabelas 4 e 5:

Tabela 4: resultados das regressões para o modelo 2 (2003-2010)

	(7)	(8)	(9)
	<b>cbndes710</b>	<b>cbndes710</b>	<b>cbndes710</b>
<b>cdoadowdf</b>	1424,4427* (868,0037)	1376,8660* (846,6482)	1353,8994* (856,3743)
<b>cdoadoldf</b>	-1,40e+03 (1702,9138)	-1,37e+03 (1697,7324)	-1,68e+03 (1555,2727)
<b>cbndes36</b>	0,8259**** (0,1314)	0,8156**** (0,1369)	0,7921**** (0,1552)
<b>logreceita36</b>		8,85e+07 (2,65e+08)	-3,24e+08 (6,30e+08)
<b>crecreceita36</b>		1,30e+06 (1,97e+06)	3,13e+06 (6,62e+06)
<b>loglucro36</b>			4,26e+08 (3,58e+08)
<b>cresslucro36</b>			-7,00e+04 (1,32e+05)
<b>_cons</b>	3,91e+08**** (1,44e+08)	-4,23e+08 (2,32e+09)	8,25e+08 (4,01e+09)
<b>N</b>	71	71	53
<b>adj, R<sup>2</sup></b>	0,379	0,364	0,357
<b>AIC</b>	3185,25	3188,82	2396,16
<b>BIC</b>	3194,30	3202,39	2411,92

Desvios-padrão robustos a heteroscedasticidade em parênteses

\* p<0,20, \*\* p<0,10, \*\*\* p<0,05, \*\*\*\* p<0,01

Os coeficientes obtidos são muito próximos aos anteriores, mas sem significância estatística. Como nossa hipótese alternativa é de que a influência das doações a candidatos vitoriosos sobre o acesso ao crédito do BNDES é positiva, podemos fazer um teste monocaudal sobre o parâmetro  $\alpha$ . Através deste, rejeitamos a hipótese nula ao nível de 10%.

Quando restringimos o período de análise para os dois anos antes da eleição e para os dois anos depois da eleição, o número de observações aumenta de 71

para 84 e de 53 para 66 quando utilizamos os dados de lucro como controles<sup>7</sup>. Obtivemos coeficientes significantes ao nível de 1% para as doações a candidatos vitoriosos. Os coeficientes para as doações a candidatos derrotados se apresentam negativos e significantes, o que parece indicar que os doadores são penalizados pelos políticos no poder por doarem a políticos concorrentes.

Tabela 5: resultados das regressões para o modelo 2 (2005-2008)

	(10) cbndes78	(11) cbndes78	(12) cbndes78
<b>cdoadowdf</b>	1215,1151**** (379,8591)	1083,2982**** (392,7119)	1138,7411**** (367,2430)
<b>cdoadoldf</b>	-1,39e+03*** (558,2715)	-1,26e+03*** (554,7530)	-1,55e+03**** (516,8078)
<b>cbndes56</b>	0,2121 (0,2182)	0,1500 (0,2132)	0,1137 (0,2199)
<b>logreceita56</b>		1,80e+08 (1,56e+08)	-5,65e+07 (1,88e+08)
<b>crescreceita56</b>		4,50e+08 (3,52e+08)	4,36e+08 (5,39e+08)
<b>loglucro56</b>			2,66e+08**** (8,46e+07)
<b>cresclucro56</b>			-4,08e+06 (2,03e+07)
<b>_cons</b>	1,95e+08*** (7,66e+07)	-1,39e+09 (1,32e+09)	-7,83e+08 (1,61e+09)
<b>N</b>	84	84	66
<b>adj, R<sup>2</sup></b>	0,380	0,395	0,462
<b>AIC</b>	3658,42	3658,28	2881,95
<b>BIC</b>	3668,15	3672,86	2899,47

Desvios-padrão robustos a heteroscedasticidade em parênteses

\* p<0,20, \*\* p<0,10, \*\*\* p<0,05, \*\*\*\* p<0,01

As regressões mostram estimadores para o efeito marginal do real doado a candidatos vencedores de magnitude semelhante, da ordem de 1015 (regressão 5) a 1215 (regressão 10), quando focalizamos os dois anos seguintes à eleição, e da ordem de 1353 (regressão 9) a 1424 (regressão 7) quando consideramos os quatro anos seguintes a eleição. Isso é condizente com a ideia de que o efeito das doações é mais intenso nos anos imediatamente posteriores a sua realização, perdendo intensidade com o

<sup>7</sup> Acrescentamos às regressões apresentadas os demais controles que possuímos em nosso banco de dados (relativo ao patrimônio líquido e sua evolução e ao número de empregados). Os resultados basicamente se mantêm, mas o número de observações se reduz, pois não possuímos o valor destas outras variáveis para muitas observações. Não apresentamos estes resultados por brevidade.

passar do tempo. Os dados divulgados pelo BNDES não fornecem informação a respeito dos prazos dos empréstimos, tornando difícil ter uma ideia mais precisa da dimensão do possível subsídio embutido nos empréstimos do banco.

Seguindo o trabalho de Claessens, Feijen e Laeven (2008), testamos se as doações para deputados federais não estariam funcionando como *proxy* para as doações a outros níveis (regressões 13 e 17). Além disso, testamos se deputados federais coligados ao partido do presidente eleito trariam um retorno maior do que os não coligados (regressão 14 e 18), assim como se os que concorriam a reeleição trazem um retorno maior (regressões 15 e 19). Seguindo Boas, Hidalgo e Richardson (2011), testamos se os candidatos do mesmo partido do presidente eleito trazem um retorno maior do que os candidatos coligados mas de outros partidos (regressões 16 e 20). Usamos os dados apenas entre 2005 e 2008, pois contém mais observações e permitem uma análise mais pormenorizada. Utilizamos ambos os modelos mencionados: o primeiro, que tem como variável explicada a diferença entre o volume contratado de empréstimos do BNDES depois e antes das eleições; e o segundo que tem como variável explicada o volume contratado após as eleições e que inclui como controle os empréstimos antes das eleições. Os resultados são reportados nas tabelas A4 e A5, respectivamente (em anexo).

Como demonstrado, as doações a deputado federal em certa medida parecem servir como *proxy* para as doações a outros cargos. No entanto, com a inclusão dessas doações fica difícil distinguir o efeito de uma variável em detrimento da outra, pois elas são fortemente correlacionadas ( $\rho = 0,8969$ ). Este fato faz com que o efeito marginal das doações calculado nas regressões de 1 a 12 tenha uma interpretação mais ampla. A variável relativa às doações aos candidatos a deputado federal está capturando efeitos de doações a outros níveis, portanto sendo superestimada. Controlando para as outras doações obtemos um coeficiente da ordem de 400 (que parece indicar que um real doado gera mais 400 reais em empréstimos do BNDES nos dois anos seguintes). Portanto, o efeito isolado das doações a candidatos a deputado federal deve ter essa magnitude ao invés dos valores bastante superiores anteriormente obtidos.

No entanto, estamos interessados principalmente em verificar o sinal do efeito, e para isso a utilização exclusiva das doações para candidatos a deputado federal é mais adequada, pois podemos estabelecer com precisão o vínculo entre o doador e o candidato. Como ilustrado anteriormente na tabela 1, isto é mais difícil para as doações para os candidatos a outros cargos, uma vez que a maior parte delas é intermediada por partidos e comitês.

Em concordância com Claessens, Feijen e Laeven (2008), as doações a candidatos afiliados parecem ter efeito significativamente maior do que as doações aos candidatos não afiliados (ver regressões 18 e 14). Quando incluímos no modelo a variável relativa às doações a candidatos coligados e eleitos e a variável relativa às doações a candidatos não coligados e eleitos, apenas para a primeira variável obtivemos um coeficiente positivo e significativo.

Diferentemente de Boas, Hidalgo e Richardson (2011), não encontramos evidência de que as doações a deputados do partido do governo tenham efeito

maior do que as doações aos demais deputados coligados. Os coeficientes estimados parecem sugerir o efeito contrário. A inclusão da variável relativa às doações a candidatos do PT eleitos, num modelo onde há também a variável relativa às doações aos demais candidatos eleitos coligados, assim como a variável relativa às doações aos candidatos eleitos e não coligados e a variável relativa às doações a candidatos derrotados, gerou um coeficiente positivo e significativo apenas para as doações dos candidatos coligados e que não pertenciam ao PT (ver regressões 16 e 20 das tabelas A4 e A5).

As doações a candidatos a reeleição tampouco parecem ter efeito maior do que as doações a candidatos que concorrem pela primeira vez. Usando procedimento análogo ao descrito nos dois parágrafos acima, as regressões 15 e 19 apresentaram coeficientes positivos e significativos apenas para candidatos que não concorriam à reeleição. Esse resultado pode ser explicado em parte pelo fato de analisarmos a evolução dos empréstimos do BNDES e não seu valor absoluto. A influência destes deputados já poderia ser exercida no período anterior às eleições de 2006.

## **6. Conclusões**

O artigo buscou avaliar se o acesso ao crédito do BNDES é influenciado por variáveis políticas em especial, pelas doações de campanha. Os resultados indicam uma relação positiva entre doações de campanha e empréstimos do BNDES. Investigações mais detalhadas são necessárias para que se possa afirmar, inequivocamente, que existe uma influência das doações na alocação dos empréstimos. Os cuidados devem ser ainda maiores se a hipótese a ser testada for de que esta influência é direta.

As regressões mostraram estimadores positivos e significantes para as doações a candidatos vencedores, enquanto que as doações para candidatos perdedores aparecem com coeficientes negativos com menor nível de significância. A inclusão das duas variáveis resolve parte do problema de causalidade reversa que pode existir nesse tipo de estimação, como apontam Claessens, Feijen e Laeven (2008). No entanto, temos um potencial problema de omissão de variável, que no trabalho citado é resolvido através da inclusão de dois ciclos eleitorais e adoção de um modelo de efeitos fixos para as firmas. Não dispomos de dados dos grupos para dois ciclos, o que impossibilitou esse tipo de análise. Esta preocupação é aliviada pelo fato da maior parte dos resultados obtidos pelo trabalho citado, controlando para as características das firmas não observáveis invariantes no tempo, serem compatíveis com os resultados encontrados por este trabalho.

Nossos resultados são condizentes com a interpretação de Snyder (1990), de que as doações eleitorais seriam investimentos que se realizariam na forma de favores políticos no caso do candidato que recebeu o dinheiro ser eleito. A distinção entre as doações a candidatos vitoriosos e as doações a candidatos derrotados equivale a distinção entre investimentos que se realizaram e investimentos que se perderam. Os coeficientes obtidos corroboram esta interpretação. Nossos resultados também são condizentes com a visão de Stratmann (1992) de que as doações de campanha seriam em grande parte realizadas segundo uma lógica auto-interessada. Por fim, está de acordo com o trabalho inaugural de Krueger (1972) que aponta a relevância e os custos

sociais da competição pela extração de *rents* em setores onde o governo tem um papel decisivo.

Ainda que tenhamos mostrado alguma evidência para a possível existência de influência política na alocação de empréstimos do BNDES, é importante ressaltar os resultados não permitem afirmar que haja uma influência direta. Os grupos doadores podem, por exemplo, estar se beneficiando de contratos públicos e estes contratos públicos serem o canal para um maior acesso aos recursos do banco. O trabalho de Boas, Hidalgo e Richardson (2011) já mostrou evidência de que a obtenção de contratos públicos no Brasil é influenciada pelas doações das empresas às campanhas eleitorais.

Um desenvolvimento posterior sugerido pela nossa pesquisa é, ainda utilizando como unidade de análise os grupos econômicos, tentar identificar justamente se esta provável influência das doações sobre os empréstimos do BNDES é direta ou indireta, controlando para outras vias de favorecimento, como a obtenção de contratos públicos.

Além destes, outras vias podem ser investigadas, como o volume de impostos pago pelos grupos, citado no trabalho de Faccio (2010), ou ainda a aprovação de legislação cujo conteúdo afete diretamente o grupo envolvido, em linha com os trabalhos de Baldwin e Magee (1998) e de Stratmann (1992).

De toda forma, a evidência encontrada ressalta a importância de se repensar o sistema de financiamento eleitoral privado do Brasil. Investigamos apenas um dos canais onde podem ser constatadas consequências negativas desta forma de financiamento de campanhas. Mais do que fornecer possíveis indícios da existência de influência política na alocação do crédito do BNDES, acreditamos que este trabalho aponte para a necessidade de se estudar pormenorizadamente os diversos meios através dos quais pode haver favorecimento por conta de doações eleitorais e outras variáveis relativas a conexões políticas. A recém-aprovada Lei de Acesso à Informação pode fornecer importantes subsídios para futuras análises.

## **Bibliografia**

- BALDWIN, Robert E., MAGEE, Christopher S. (1998). Is trade policy for sale? Congressional Voting on Recent Trade Bills. *NBER Working Paper No. 6376*.
- BOAS, T., HIDALGO, F., e RICHARDSON, N. (2011). The Spoils of Victory: Campaign Donations and Government Contracts in Brazil. *Kellogg Institute Working Paper No. 379*.
- BUGARIN, Mauricio e PORTUGAL, Adriana (2010). Financiamento Público e Privado de Campanhas Eleitorais: o bem-estar social decorrente da participação eleitoral. *Anpec*.
- CLAESSENS, S., FEIJEN, E. E LAEVEN, L. (2007). Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions. *Journal of Financial Economics*.
- FACCIO, Mara (2010). Differences between Politically Connected and Non-Connected Firms: a Cross-Country Analysis. *Financial Management*.

- FERGUNSON, Thomas e VOTH, Hans-Joachim. (2008). Betting on Hitler: The Value of Political Connections in Nazi Germany. *Quarterly Journal of Economics*, February, 101 -137
- KHWAJA, Asim Ijaz e MIAN, Atif (2005). Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market. *The Quarterly Journal of Economics*, n.4, vol. 120, pp. 1371-1411
- KRUEGER, Anne (1974). The political economy of the rent-seeking society. *The American Economic Review*.
- KUMAR, Krishna.B., RAJAN, Raghuram G., ZINGALES, Luigi (2001). What determines firm size? *Working Paper*
- LAZZARINI, S. et al. (2011). What Do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002 – 2009. *Working Paper*
- MORCK, Randal (2011). Finance and Governance In Developing Economies. *NBER Working Paper 1687*.
- NIESSEN, Alexandra e RUENZI, Stefan (2010). Political Connectedness and Firm Performance – Evidence from Germany. *German Economic Review* 11, 441-464
- SNYDER Jr, James M (1990). Campaign Contributions as Investments: The US House of Representatives, 1980-1986. *Journal of Political Economy*.
- SPECK, Bruno (2005). Reagir a escândalos ou perseguir ideais? A regulação do financiamento político no Brasil. *Cadernos Adenauer*, ano 6, no. 2, 123-15.
- SPECK, Bruno (2010). O Dinheiro e a Política no Brasil. *Le Monde Diplomatique*, maio, 6-7.
- STRATMANN, Thomas (1992). Are Contributors Rational? Untangling Strategies of Political Action Committees. *Journal of Political Economy*.

## ANEXOS:

Tabela A1: Comparação das análises por grupos e por firmas, valores estão em reais de 2006.

	Claessens et al			Presente estudo
	1998	2002		2006
<b>Valor total doado por empresas</b>	126.723.080,71	210.648.399,09	<b>Valor total doado por empresas</b>	232.831.440,00
<b>Número de empresas listadas</b>	423	664	<b>Número de grupos analisados</b>	100
<b>Doadoras</b>	60	72	<b>Doadores</b>	43
<b>Fração da amostra</b>	14%	11%	<b>Fração da amostra</b>	43%
<b>Valor doado médio por firma doadora</b>	335.402,85	350.330,43	<b>Valor doado médio por grupo doador</b>	1.202.129,00
<b>Valor total doado % das doações corporativas</b>	20.124.171,24 15.9%	25.223.790,87 12%	<b>Valor total doado % das doações corporativas</b>	51.691.547,00 22.2%

Tabela A2: Descrição das principais variáveis de interesse

Variável	Descrição	Fonte
<b>cdoadowdf</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal eleitos, por grupo	TSE
<b>cdoadoldf</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal não eleitos, por grupo	TSE
<b>csomaD</b>	Soma das doações para candidatos, partidos e comitês por grupo, excluindo as doações para deputados federais eleitos	TSE
<b>cdoadowdfaff</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal eleitos coligados ao partido do presidente eleito, por grupo	TSE
<b>cdoadowdfnaff</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal eleitos não coligados ao partido do presidente eleito, por grupo	TSE
<b>cdoadowdfinc</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal eleitos que concorriam à reeleição, por grupo	TSE
<b>cdoadowdfninc</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal eleitos que não concorriam à reeleição, por grupo	TSE
<b>cdoadowdfpt</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal eleitos membros ao partido do presidente eleito, por grupo	TSE
<b>cdoadowdfaffnpt</b>	Soma das doações para candidatos a deputado federal eleitos coligados ao partido do presidente eleito, mas membros de outros partidos, por grupo	TSE
<b>cbndes36</b>	Total de empréstimos contratados pelo grupo junto ao BNDES no período de 2003 a 2006	BNDES
<b>cbndes710</b>	Total de empréstimos contratados pelo grupo junto ao BNDES no período de 2007 a 2010	BNDES
<b>cbndesdif</b>	Diferença entre o total de empréstimos contratados pelo grupo no período 2007-2010 e o período de 2003-2006	BNDES
<b>cbndes56</b>	Total de empréstimos contratados pelo grupo junto ao BNDES no período de 2005 a 2006	BNDES
<b>cbndes78</b>	Total de empréstimos contratados pelo grupo junto ao BNDES no período de 2007 a 2008	BNDES
<b>cbndesdif2</b>	Diferença entre o total de empréstimos contratados pelo grupo no período 2007-2008 e o período de 2005-2006	BNDES
<b>estatal</b>	<i>Dummy</i> que é ativa se o controle do grupo é estatal	VGG
<b>loglucro36</b>	Logaritmo natural da média do lucro líquido no período de 2003-2006 por grupo	VGG
<b>logreceita36</b>	Logaritmo natural da média da receita bruta no período de 2003-2006 por grupo	VGG
<b>logpatrimonio36</b>	Logaritmo natural da média do patrimônio líquido no período de 2003-2006 por grupo	VGG
<b>crecreceita36</b>	Crescimento da receita bruta no período de 2003-2006 por grupo (em %)	VGG
<b>creclucro36</b>	Crescimento do lucro líquido no período de 2003-2006 por grupo (em %)	VGG
<b>crecpatrimonio36</b>	Crescimento do patrimônio líquido no período de 2003-2006 por grupo (em %)	VGG
<b>loglucro56</b>	Logaritmo natural da média do lucro líquido no período de 2005-2006 por grupo	VGG
<b>logreceita56</b>	Logaritmo natural da média da receita bruta no período de 2005-2006 por grupo	VGG



<b>logpatrimonio56</b>	Logaritmo natural da média do patrimônio líquido no período de 2005-2006 por grupo	VGG
<b>crecreceita56</b>	Crescimento da receita bruta no período de 2005-2006 por grupo (em %)	VGG
<b>resclucro56</b>	Crescimento do lucro líquido no período de 2005-2006 por grupo (em %)	VGG
<b>rescpatrimonio56</b>	Crescimento do patrimônio líquido no período de 2005-2006 por grupo (em %)	VGG

VGG= Revista Valor Grandes Grupos, edições 2 a 10

Tabela A3: Estatísticas descritivas das principais variáveis de interesse, valores em reais de 2006

Variável	N	média	desvio padrão	min	max
<b>cdoadowdf</b>	100	338593,87	809266,93	0,0	5960000
<b>cdoadoldf</b>	100	178321,44	399111,61	0,0	2527000
<b>csomaD</b>	100	2024052,75	4157728,95	0,0	25347000
<b>cdoadowdfaff</b>	100	102570,40	339849,46	0,0	2700000
<b>cdoadowdfnaff</b>	100	236023,47	516823,22	0,0	3260000
<b>cdoadowdfinc</b>	100	213377,30	531466,44	0,0	4130000
<b>cdoadowdfpt</b>	100	56575,40	181000,07	0,0	1350000
<b>cdoadowdfaffnpt</b>	100	45995,00	169934,55	0,0	1350000
<b>cdoadowdfninc</b>	100	125216,57	303637,14	0,0	1830000
<b>cbndes36</b>	98	3,46e+08	8,92e+08	0,0	6,11e+09
<b>cbndes710</b>	79	1,63e+09	6,27e+09	0,0	5,48e+10
<b>cbndesdif</b>	78	1,23e+09	5,78e+09	-1,3e+09	5,01e+10
<b>cbndes56</b>	100	2,13e+08	5,85e+08	0,0	3,29e+09
<b>cbndes710</b>	79	1,63e+09	6,27e+09	0,0	5,48e+10
<b>cbndesdif2</b>	91	2,81e+08	1,22e+09	-2,0e+09	8,34e+09
<b>estatal</b>	100	0,08	0,27	0,0	1
<b>loglucro36</b>	73	6,08	1,36	3,7	10
<b>logreceita36</b>	98	8,95	0,88	7,9	12
<b>logpatrimonio36</b>	79	8,02	1,19	5,8	11
<b>crecreceita36</b>	98	32,68	56,83	-64,5	441
<b>resclucro36</b>	81	167,88	570,97	-484,0	3693
<b>rescpatrimonio36</b>	83	55,75	308,60	-729,3	2653
<b>loglucro56</b>	82	6,04	1,42	3,3	10
<b>logreceita56</b>	100	9,02	0,87	7,8	12
<b>logpatrimonio56</b>	87	8,02	1,21	6,0	11
<b>crecreceita56</b>	100	0,03	0,15	-0,6	0
<b>resclucro56</b>	87	-0,22	5,57	-16,0	40
<b>rescpatrimonio56</b>	89	0,12	0,93	-1,3	8

Tabela A4: Doações totais, candidatos coligados, reeleitos e do mesmo partido do presidente eleito.

	(13) cbndesdif2	(14) cbndesdif2	(15) cbndesdif2	(16) cbndesdif2
<b>cdoadowdf</b>	592,5836* (406,2696)			
<b>csomaD</b>	-45,9215 (73,1762)			
<b>cdoadowdfaff</b>		2319,0971**** (466,9823)		
<b>cdoadowdfinc</b>			993,0758 (792,3657)	
<b>cdoadowdfninc</b>			1214,8395** (716,7615)	
<b>cdoadowdfpt</b>				330,9289 (1293,6804)
<b>cdoadowdfaffnpt</b>				3789,6386**** (1324,0698)
<b>cdoadowdfnaff</b>		-337,4935 (715,2607)		-410,1183 (667,4490)
<b>cdoadoldf</b>		-653,4678 (718,4572)	-1,39e+03** (733,9678)	-265,7260 (628,5281)
<b>_cons</b>	-6,15e+08 (2,14e+09)	-3,34e+08 (1,68e+09)	4,16e+08 (1,91e+09)	-4,96e+08 (1,68e+09)
<b>N</b>	66	66	66	66
<b>adj, R<sup>2</sup></b>	0,211	0,421	0,237	0,437
<b>AIC</b>	2913,72	2894,25	2912,41	2893,19
<b>BIC</b>	2929,05	2911,76	2929,92	2912,90

OBS: foram incluídos em todas as regressões os controles logreceita56, loglucro56, cresclucro 56, cresceceita56, mas seus coeficientes não foram reportados por brevidade.

Desvios-padrão robustos a heteroscedasticidade em parênteses

\* p<0,20, \*\* p<0,10, \*\*\* p<0,05, \*\*\*\* p<0,01

Tabela A5: Doações totais, candidatos coligados, reeleitos e do mesmo partido do presidente eleito (modelo2)

	(17) cbndes78	(18) cbndes78	(19) cbndes78	(20) cbndes78
<b>cdoadowdf</b>	880,9781**** (293,3890)			
<b>csomaD</b>	-121,0578** (62,5907)			
<b>cdoadowdfaff</b>		2028,9102**** (392,4676)		
<b>cdoadowdfinc</b>			1330,7577*** (506,4765)	
<b>cdoadowdfninc</b>			733,6184 (694,4834)	
<b>cdoadowdfpt</b>				-23,9209 (1227,8011)
<b>cdoadowdfaffnpt</b>				3544,9589**** (1188,1373)
<b>cdoadowdfnaff</b>		120,3395 (352,8631)		47,5060 (276,0497)
<b>cdoadoldf</b>		-998,2729** (544,1323)	-1,52e+03**** (536,2209)	-599,7654* (384,5009)
<b>_cons</b>	-2,79e+09* (1,88e+09)	-1,12e+09 (1,45e+09)	-9,01e+08 (1,68e+09)	-1,29e+09 (1,44e+09)
<b>N</b>	66	66	66	66
<b>adj, R<sup>2</sup></b>	0,455	0,553	0,458	0,577
<b>AIC</b>	2882,81	2870,58	2883,29	2867,71
<b>BIC</b>	2900,33	2890,29	2903,00	2889,61

OBS: foram incluídos em todas as regressões os controles logreceita56, loglucro56, cresclucro56, cresceceita56 e cbndes56, mas seus coeficientes não foram reportados por brevidade.

Desvios-padrão robustos a heteroscedasticidade em parênteses

\* p<0,20, \*\* p<0,10, \*\*\* p<0,05, \*\*\*\* p<0,01