

## **Os efeitos da democracia deliberativa sobre o investimento agregado em economias emergentes**

Ivan Luiz de Souza (UFF)  
Gabriel Caldas Montes (UFF)  
Júlio Cesar Albuquerque Bastos (UFF)

### **Resumo**

A democracia deliberativa tem se tornado cada vez mais tema de estudos pelo mundo. Porém, estudos sobre o tema focam em análises apenas a nível municipal ou estadual, faltando estudos em nível nacional. Nesse sentido, uma questão importante que surge é: qual é o efeito da democracia deliberativa sobre investimentos em economias emergentes? Buscando respostas a esse questionamento, o presente estudo analisa os impactos da democracia deliberativa sobre o investimento agregado para um total de 24 países de economias emergentes, no período entre 2006 e 2018. Utiliza-se análise de dados em painel dinâmico pelo método dos momentos generalizados sistêmico. Os resultados mostram que aumentos da deliberação democrática impactam positivamente investimentos, ou seja, a democracia deliberativa melhora os mecanismos de governança do estado, fortalece as práticas democráticas e a prestação de contas, afetando positivamente o fluxo dos investimentos.

**Palavras-chaves:** democracia deliberativa, investimento, orçamento participativo, dados em painel.

### **Abstract**

Deliberative democracy has spread around the world, and studies on this topic focus on analyzes at municipal or state levels, lacking studies that address the topic at the country level. In this sense, an important question that arises is: what is the effect of deliberative democracy on governments' performance at the country level? The present study analyzes the impacts of deliberative democracy on the aggregate investment for a total of 24 emerging market countries, for the period between 2006 and 2018. Data analysis in dynamic panel using the method of generalized systemic moments is used. The results show that increases of democratic deliberation, positively impacts investment attractions, that is in controlling public spending and more effective in achieving their goals, that is, deliberative democracy improves the state's governance mechanisms, strengthens democratic practices and accountability, positively affecting investments.

**Keywords:** deliberative democracy, investment, participatory budgeting, panel data.

**JEL classification:** E22 E60 G28 H11 H60 H83 Z18

**Área 5 - Economia do Setor Público**

## 1. Introdução

Estudos analisando o investimento (Alfaro et al., 2008; Doces, 2010; Kruja et al., 2016) associam o risco político de um regime autocrático, como o risco de maior influência junto aos investidores, uma vez que o investimento feito em países não democráticos aumenta a exposição ao risco de expropriação e de propriedade, e esses são incorporados ao prêmio de risco, aumentam os custos de transação pois implicam em contratação de seguros contra expropriação de ativos, impactando o custo de capital (Kruja et al., 2016).

Na literatura, parece ser consensual, que transformações políticas advindas da democracia<sup>1</sup>, acompanham transformações econômicas, com impacto no desenvolvimento econômico dos países que as adiam, como colocado em Profeta et al. (2013). Estudos econômicos relacionando os efeitos da democracia são encontrados no fim dos anos 80 e no limiar da década de 90, como no estudo clássico de Barro (1989) em que a variável de direitos políticos apresenta correlação positiva com o crescimento, da mesma forma Cukierman et al. (1992) encontrou efeitos positivos da instabilidade política sobre a inflação e também nos achados de Alesina et al. (1996) percebe-se indícios de que a instabilidade política reduz o produto per capita. Assim, ao estudarmos os efeitos da democracia sobre um conjunto de variáveis político-econômica, vemos evidências na literatura de que, ao contrário do que afirmou Lipset (1959), não são os resultados econômicos que garantem a democracia e sim a democracia que favoravelmente melhora os resultados econômicos. Entretanto, cabe ressaltar que a democracia representativa, que se dá unicamente pelo exercício do voto, carece de legitimidade por parte do cidadão comum (Diskim et al., 2005), uma vez que somente o voto não garante a efetivação dos interesses da sociedade, ou seja, há um conflito entre eleitores e os eleitos que se dá na forma da assimetria de informações a chamada “Teoria dos Agentes” (Paul, 1992; Jenkins e Goetz, 1999; Schneider, 1999; Ackerman, 2004; Besley et al., 2005; Brinkerhoff e McNulty, 2007). O problema do agente principal surge quando as duas partes têm interesses diferentes e informações assimétricas (o agente que tem mais informações), de modo que o principal (eleitores) não pode garantir diretamente que o agente (eleitos) esteja sempre agindo no seu (do principal) melhor interesse.

De forma a resgatar a confiança dos cidadãos no processo democrático, colocando o cidadão comum como persona central nas decisões de alocação de verba e implementação de projetos decisório da alocação de recursos do governo, novamente ganha força a chamada democracia deliberativa<sup>2</sup>. A democracia deliberativa vai além do processo democrático convencional, constituindo-se em um modelo de gestão coparticipativa, em que a cidadania se estende além do voto, demandando a participação popular no processo de tomada de decisão dos governos, buscando o consenso em fóruns de amplos debates e negociação (Mansbridge et al., 2010).

Na literatura política, a ideia da democracia deliberativa acompanhou um conjunto de proposições acerca da reforma democrática, que surge nos anos 80 (Weeks, 2000).

Na democracia deliberativa, o orçamento participativo é a decisão de alocação de recursos públicos feita pela deliberação de cidadãos comuns. Esse modelo de processo orçamentário, teve seu nascimento e ampla adoção, na cidade brasileira de Porto Alegre (Schneider et al., 2002), servindo de referência para a difusão do modelo participativo em muitos países europeus, como apontado por Rainero et al. (2018).

---

<sup>1</sup> A democracia segundo a ONU baseia-se na livre vontade expressa do povo de determinar seus próprios sistemas políticos econômicos sociais e culturais e sua total participação em todos os aspectos de suas vidas.

<sup>2</sup> Dentre outras coisas, se traduz em uma sociedade mais participativa nas decisões do governo, com o chamado orçamento participativo, no qual essa sociedade debate a fim de elencar suas prioridades e alcançar consenso por meio de discussão, debate e informação.

No caso brasileiro, houve o envolvimento de cidadãos individuais na definição de prioridades de gastos e, também, na escolha de projetos, em colaboração com funcionários públicos municipais. Por conta disso, novos trabalhos fazendo uso da democracia deliberativa emergiram. Calabrese et al. (2020) investigam se o orçamento participativo altera os gastos públicos em Nova York. Montes e Piñeiro (2021), por exemplo, analisam se os países com níveis mais elevados de orçamento participativo têm maiores gastos do governo com educação. Os resultados indicam que em países onde a participação popular na elaboração e execução das políticas públicas é maior, a alocação de recursos em educação também tende a ser maior.

Speer et al. (2012) sugere que a participação de cidadãos nas decisões governamentais melhora a prestação de contas dos governos, e ajuda a contornar problemas relacionados com a assimetria de informações entre os eleitores (*principal*) e seus representantes (*agents*). Esse tipo de trabalho conjunto consegue mitigar os problema pós contratos, uma vez que tanto os governantes (*agents*) que são os tomadores de decisão quanto as partes interessadas (*principals*) se envolvem no processo decisório para alocação de recursos públicos (Kelly e Swindell, 2002), dando maior transparência ao processo orçamentário.

Shah et al. (2003) observou que o aumento da transparência e da prestação de contas advindos da participação da sociedade na deliberação democrática levou ao aumento da arrecadação de impostos. Shah (2007) também pontuou que a inclusão do cidadão comum no processo decisório, torna os governos mais eficientes, uma vez que os cidadãos envolvidos, acabam por conhecer melhor as operações do governo, mitigando fatores como o clientelismo e a corrupção, aumentando a transparência fiscal e prestação de contas, conforme evidenciado em Montes et al. (2019). O aumento da prestação de contas e da transparência fiscal promovem a confiança nos mercados de capitais e reduzem custos de transação, dado que a opacidade fiscal dos governos, levam a cobrança de um prêmio adicional via spread de CDS soberano (Peat et al., 2015). O estudo de Montes e Paschoal. (2016), apresenta evidências que uma maior transparência fiscal, pode beneficiar os países em termo de menor dívida pública. Num recente estudo de de Mendonça et al. (2021), utilizando dados de economias emergentes, são apresentadas evidências de que elevações da razão dívida/PIB têm um efeito danoso na captação de investimentos.

A principal contribuição à literatura desse estudo é a análise dos efeitos da democracia deliberativa sobre o investimento agregado<sup>3</sup> em um grupo de 24 países de economias emergentes. Os resultados indicam que a democracia deliberativa afeta positivamente o investimento agregado. Portanto, aumentos na democracia deliberativa afetam positivamente os países emergentes, melhorando os mecanismos de governança, estendendo o exercício de cidadania para além do processo eleitoral, o que leva ao aumento da estabilidade política que por sua vez fomenta o investimento agregado.

O presente estudo está organizado da seguinte forma: além desta introdução, a seção 2 apresenta as principais variáveis de interesse e o conjunto de variáveis de controle utilizadas. A seção 3 provê os critérios de especificação e o método utilizada. Na seção 4 são apresentados o resultado e evidências empíricas da relação entre a democracia deliberativa e

---

<sup>3</sup> Como investimento entende-se a formação bruta de capital fixo (anteriormente investimento interno bruto), que consiste em gastos com acréscimos aos ativos fixos da economia mais mudanças líquidas no nível dos estoques. Os ativos fixos incluem melhorias fundiárias (cercas, valas, drenos, e assim por diante); compras de plantas, máquinas e equipamentos; e a construção de estradas, ferrovias e afins, incluindo escolas, escritórios, hospitais, residências privadas e edifícios comerciais e industriais. Estoques são estoques de bens detidos por empresas para atender flutuações temporárias ou inesperadas na produção ou vendas, e "trabalhar em andamento". De acordo com o SNA de 1993, aquisições líquidas de valores também são consideradas formação de capital. A definição segue o Banco Mundial (Worldbank) e os dados estão em dólares atuais. E o termo agregado refere-se à soma dos investimentos público e privado.

o investimento agregado, assim como a análise dos resultados. A seção 5 fornece uma análise de robustez com estimativa da equação completa (eq.06) pelo método D-GMM e por fim, na seção 6 temos a conclusão do estudo.

## 2. Dados

Com o objetivo de verificar os impactos da democracia deliberativa<sup>4</sup> sobre o investimento agregado, esse estudo utiliza dados anuais de 2006 até 2018 para um conjunto de 24 países de economias emergentes<sup>5</sup>.

Os países e o período considerado foram definidos em função da disponibilidade dos dados. Além disso, esse é um período importante, pois a partir de 2003, o Banco Mundial e a OCDE dão início a criação de uma série de relatórios e indicadores de governança (*World Development Report* 2004) a fim de avaliar e direcionar os países com relação à gestão pública e a participação cidadã na alocação de recursos e de medidas macro prudenciais.

Com relação à variável dependente do estudo, temos o investimento agregado (INV) como porcentagem do PIB. Como pontua Doce (2010) os investimentos são indutores da inovação tecnológica e de novas formas de gestão, colaborando diretamente com o desenvolvimento econômico. De maneira semelhante, De Mendonça e Brito (2021), ressaltam os impactos do investimento na produtividade, sendo, portanto, importante variável para os formuladores de política econômica. No que tange ao investimento agregado<sup>6</sup>, De Mendonça e Brito (2021) colocam que aproximadamente 1/3 do investimento agregado total provém de economias emergentes .

Por sua vez, a principal variável explicativa nesse trabalho é a democracia deliberativa (denominada DELIB). Os dados para essa variável são obtidos do “The Varieties of Democracy Project”, universidade de Gotemburgo (V-Dem working paper 2019:9, V-Dem codebook). Varieties of Democracy (V-Dem) é uma abordagem única para conceituar e medir a democracia. Fornecemos um conjunto de dados multidimensional e desagregado que reflete a complexidade do conceito de democracia como um sistema de governo que vai além da simples presença das eleições. O projeto V-Dem distingue entre cinco princípios de alto nível da democracia: eleitoral, liberal, participativo, deliberativo e igualitário, e coleta dados para medir esses princípios. Esta medida de democracia deliberativa varia de 0 (fraca deliberação democrática) a 1 (forte deliberação democrática). Como observado por Speer (2012), países em desenvolvimento que adotaram a prática da democracia deliberativa, ou de forma mais ampla, uma governança participativa, apresentaram melhorias com a inclusão dos cidadãos nos processos de governança. Assim, a deliberação democrática se preocupa com a necessidade de tomada de decisão em relação ao bem comum ser dissociada de apelos emocionais, apegos solidários, e interesses paroquiais ou coerção, uma vez que a democracia exige mais do que uma agregação das preferências existentes. E formas de deliberação como o orçamento participativo, não só contribuem para a eficiência administrativa, mas também melhoram a saúde fiscal como efeito indireto da participação do cidadão comum na alocação orçamentária, tornando as informações mais fluidas, reduzindo a assimetria das informações impactando diretamente os níveis de corrupção (Jung, 2021; Montes and Piñeiro, 2022)

---

<sup>4</sup> Vale ressaltar que a democracia deliberativa se distingue da variável democracia política (comumente utilizada em outros estudos) em que o exercício da democracia se deve ao processo eleitoral. A variável democracia deliberativa se estende além do processo eleitoral e se refere ao grau de participação dos cidadãos nos processos de escolha de políticas e alocação de recursos de forma consensual.

<sup>5</sup> A Tabela A.1 (Apêndice A) apresenta a lista de países. A classificação de países emergentes segue o Fundo Monetário Internacional (Perspectiva Econômica Mundial – WEO).

<sup>6</sup> Formação bruta de capital fixo/PIB.

Em relação às variáveis de controle, seguimos a literatura (e.g., Montes e Paschoal, 2016; Montes et al., 2019; De Mendonça, Helder & Brito, Ytallo, 2021) e utilizamos um conjunto de variáveis institucionais, fiscais e variáveis financeiras. Assim, com base em Montes e Paschoal (2016) e De Mendonça e Brito, 2021, verificamos o efeito da dívida como percentagem do PIB (DEBT), sobre o investimento agregado (INV). A série de Dívida é obtida do Fundo Monetário Internacional. Também são utilizadas como controles, as variáveis: Crescimento do PIB (GROWTH), Abertura Comercial como percentagem do PIB (TRADE), Qualidade de Regulação (RQ), e Estabilidade Política (PV). A descrição das variáveis de controle e as fontes estão contidas na Tabela A.3, bem como os instrumentos utilizados nas equações, nas Tabelas A.4 e A.5.

A tabela A.2 (Apêndice A) apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na análise.

### 3. Modelos Econométricos e Métodos

Todas as estimativas consideram os efeitos da variável explicativa democracia deliberativa (DELIB) sobre o investimento agregado (INV). Os modelos a serem estimados são dinâmicos e representados pela seguinte equação:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DELIB_t + \beta_2 X_{1i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Na equação (2), o subscrito  $i = 1, 2, \dots, 24$  são os países e  $t = 1, 2, \dots, 13$  representa o período,  $\eta_i$  representa os vetores de fatores específicos dos países, e  $\varepsilon_{i,t}$  representam os termos de erro aleatório. O termo  $X_{1i,t}$  representa matrizes de variáveis de controle.

Uma vez que a estrutura de painel adotada apresenta um número de *cross-sections* maior do que a quantidade de tempo, ou seja,  $i > t$ , então, para as estimações da equação 2, é utilizada a estrutura de dados em painel dinâmico por *System-Generalized Method of Moments* (S-GMM). Ademais, devido ao fato de que o investimento agregado pode influenciar alguns dos regressores como, por exemplo, a dívida pública e a geração de renda, não podemos descartar o problema de endogeneidade nos modelos. Assim, esse método é também adotado para dar conta do problema de endogeneidade.

Nos estudos econométricos, é frequente ter que lidar com a endogeneidade, que pode ser descrita como a presença de uma correlação entre regressores e termos de erro, violando a suposição de modelos tradicionais, que admitem apenas variáveis exógenas e resultando, portanto, em parâmetros inconsistentes. Segundo Wooldridge (2002), o problema de endogeneidade ocorre (em geral) devido à omissão de variáveis relevantes, simultaneidade e erros de medição. Nesse sentido, quando uma variável relevante é omitida do modelo, ela acaba sendo incorporada ao erro. Se essa variável omitida estiver correlacionada com outros regressores (o que não é incomum), haverá uma correlação entre a variável explicativa e o termo de erro. Com relação aos erros de medição, eles ocorrem quando o valor observado de uma variável difere do seu valor real. Se houver apenas uma variável com erro de medição e não houver variável sem erro que deva estar no modelo, poderá haver uma correlação entre a variável com erro de medição e o termo do erro. Isso acontece porque o termo de erro incorpora parte do que não foi medido corretamente. Quanto ao problema da simultaneidade, sua causa é que a variável explicativa é determinada simultaneamente com a variável dependente. Os modelos econométricos desenvolvidos neste estudo estão sujeitos aos problemas acima mencionados. Em suma, nem todas as variáveis explicativas do modelo são conhecidas e mensuráveis.

De acordo com Arellano e Bond (1991), uma vantagem de usar o método de dados de painel dinâmico por GMM é que ele elimina os efeitos não observados sobre as regressões e

as estimativas são confiáveis mesmo no caso de variáveis omitidas. Em particular, o uso de variáveis instrumentais permite a estimativa de parâmetros de forma mais consistente, mesmo no caso da endogeneidade em variáveis explicativas e da ocorrência de erros de medição (Bond et al. 2001).

Para gerar estimativas consistentes, mesmo no caso de endogeneidade nas variáveis explicativas, é preferível usar o método S-GMM ao invés do método proposto por Arellano e Bond (1991), que resolve esses problemas pela estimação em primeira diferença pelo Método dos Momentos Generalizados (D-GMM) (Bond et al. 2001). O modelo dinâmico D-GMM, para dados em painel, utiliza variáveis na primeira diferença ( $\Delta y_{i,t} = y_{i,t} - y_{i,t-1}$ ). Assim, o método D-GMM dinâmico propõe o uso da primeira diferença para remover efeitos não observáveis e, portanto, utiliza as séries em nível das variáveis, com defasagens de dois ou mais períodos, como instrumentos das variáveis explicativas das equações em primeiras diferenças. Em resumo, a heterogeneidade não observada é removida com a transformação na primeira diferença da variável dependente. No entanto, como apontado por Blundell e Bond (1998), o estimador D-GMM apresenta um viés para amostras finitas com séries temporais persistentes. Nesse sentido, Bond et al. (2001) relatam que, nessas condições, as defasagens das variáveis em nível tornam-se instrumentos fracos para eliminar a heterogeneidade não observada. Por outro lado, Blundell e Bond (1998) verificam que o viés não ocorre quando o modelo S-GMM é adotado. A principal razão é que o S-GMM estima um sistema de equações, nas primeiras diferenças e níveis. Como consequência, os instrumentos utilizados nas equações de nível são as primeiras diferenças defasadas da série, enquanto os instrumentos utilizados nas equações de primeira diferença são os níveis defasados da série (Bond et al., 2001).

Embora as estimações por S-GMM sejam adequadas para um pequeno número de períodos ( $t$ ) e um maior número de indivíduos ( $i$ ), no caso de pequenas amostras, quando os instrumentos são muitos, as estimações tendem a sobre ajustar as variáveis instrumentais criando um viés nos resultados (Roodman, 2009). Assim, com o objetivo de evitar o uso excessivo de instrumentos nas regressões e, por conseguinte, perder o poder de teste, a razão entre o número de instrumentos e o número de cross-sections é reportada, a qual deve ser menor do que 1 em cada regressão. Além disso, visando confirmar a validade dos instrumentos nos modelos, será utilizado o teste de restrições de sobreidentificação (*J-statistic*), conforme sugerido por Arellano (2003). Ainda, de modo a detectar a presença de correlação serial, os testes de primeira ordem (AR1) e de segunda ordem (AR2) serão realizados.

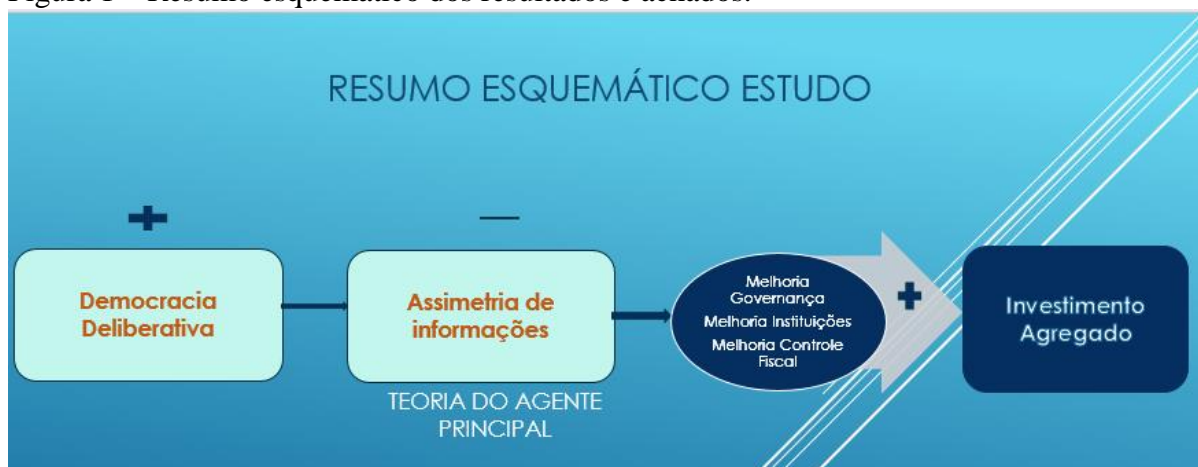
#### **4. Resultados**

Utilizando uma amostra de 24 países emergentes como estudo de caso, são apresentadas as estimações obtidas com as especificações que consideram o efeito da democracia deliberativa o investimento agregado (tabela 1), para a amostra total de países emergentes (24 países).

No tocante ao efeito da democracia deliberativa, a hipótese central desse estudo é de que aumentos na democracia deliberativa são capazes de levar a uma melhor gestão do governo, com aumentos na prestação de contas e redução da opacidade fiscal, promovendo maior estabilidade do ponto de vista institucional e melhoria no ambiente de negócios, impactando positivamente os investimentos. A figura 1 apresenta um resumo esquemático das hipóteses de que uma maior deliberação democrática, por intermédio do orçamento participativo, é capaz de mitigar a assimetria de informações entre agente (governo) e

principal (cidadão), e, assim, aumentar fluxo de investimentos direcionados aos países. A figura 1 também antecipa os achados do estudo.

Figura 1 – Resumo esquemático dos resultados e achados.



Fonte: Elaboração do autor.

#### 4.1. Resultados para o efeito da democracia deliberativa sobre o investimento agregado

Com base nos resultados da tabela 1, observamos que todas as regressões aceitam a hipótese nula dos testes de Sargan (estatística J) e, portanto, as restrições de sobreidentificação são válidas. Ademais, os testes AR (1) e AR (2) rejeitam a hipótese da presença de autocorrelação serial em todas as estimativas. Com relação às estimações, os resultados revelam coeficientes positivos e significativos para a variável democracia deliberativa em todas as amostras. Dessa forma, os resultados sugerem que países com maior deliberação democrática possuem governos mais eficazes na execução de políticas públicas; com um efeito mais forte nos países em desenvolvimento.

Os achados estão em linha com o referencial teórico de que uma maior deliberação democrática fortalece a democracia reduzindo a instabilidade política, melhorando a prestação de contas, o controle da corrupção e a transparência, com impactos sobre o controle da dívida propiciando um ambiente mais favorável aos negócios, e por consequência afeta positivamente os investimentos (Doce, 2010; Jung 2021; Montes and Piñeiro 2022). Esses resultados mostram que a democracia deliberativa, ao trazer consigo uma maior participação da sociedade civil na alocação de recursos, acaba por funcionar como um canal de transmissão direto, entre os desejos dos eleitores e a escolha dos projetos por parte dos governantes, aumentando a confiabilidade dos cidadãos e investidores na democracia, o que mitiga o risco político.

Por sua vez, todos os coeficientes obtidos para a dívida pública (DEBT) possuem sinais negativos e significância estatística. Portanto, os resultados sugerem que países com menor relação dívidas/pib conseguem aumentar os níveis de investimento agregado, uma vez que o controle do endividamento aumenta a credibilidade fiscal, que reduz as incertezas do risco soberano. Esses resultados estão em linha com os achados da literatura (e.g., Montes e Paschoal, 2016; Montes e Souza, 2018; De Mendonça e Brito 2021). No que diz respeito aos resultados obtidos para o percentual de crescimento do PIB (GROWTH), todas as equações apresentam significância estatística e o sinal positivo, evidenciando que países em que o crescimento do PIB é maior tendem a receber maiores fluxos de investimento. As estimativas para o efeito da abertura comercial (TRADE) tiveram coeficientes positivos e significantes para todas as equações, indicando maior fluxo de investimentos nos países emergentes com

maior abertura comercial. Os achados estão de acordo com as conclusões de Papaioannou e Siourounis (2008), De Mendonça e Brito, 2021. Além disso, as evidências apontam – com significância estatística para todas as amostras – que aumentos nos níveis de qualidade de regulação do governo (RQ) e na estabilidade política (PV) melhoram os fluxos de capitais para economias emergentes.

Tabela 1 – Estimações S-GMM: efeito da democracia deliberativa sobre o investimento agregado.

Dependente: INV						
Método	S-GMM					
Variáveis	eq. 01	eq. 02	eq. 03	eq. 04	eq. 05	eq. 06
INV(-1)	0.336235*** (0.116822)	0.680492*** (0.055225)	0.199544** (0.073464)	0.287495*** (0.051715)	0.314554*** (0.038282)	0.467946*** (0.043862)
DELIB	0.154056* (0.074581)	0.098651*** (0.032192)	0.191408*** (0.062376)	0.130670*** (0.043090)	0.065384* (0.036721)	0.117546*** (0.034160)
RQ		0.090807** (0.034399)	0.174509*** (0.021900)	0.142097*** (0.037251)	0.190736*** (0.023678)	0.106559*** (0.025700)
PV			0.032548*** (0.010499)	0.039747** (0.015602)	0.035234** (0.014645)	0.026005** (0.012376)
DEBT				-0.041317* (0.021096)	-0.076279*** (0.007812)	-0.064253*** (0.004447)
TRADE					0.003773*** (0.000413)	0.002301*** (0.000344)
GROWTH						0.006069*** (0.001244)
Observações	192	168	192	191	168	168
N.Instrum./N. Cross-Section	0.500	0.667	0.958	0.875	0.958	0.958
Estatística J	11.532	15.025	22.377	17.708	16.873	18.236
P-valor (J)	0.318	0.306	0.266	0.341	0.463	0.310
AR(1)	-0.538	-0.712	-0.433	-0.352	-0.557	-0.669
P-valor AR(1)	0.000	0.000	0.000	0.002	0.000	0.000
AR(2)	0.048	0.053	-0.036	-0.233	0.038	0.091
P-valor AR(2)	0.745	0.772	0.795	0.107	0.840	0.648

Nota: Níveis de significância marginal: (\*\*\*) indica 0.01, (\*\*) indica 0.05 e (\*) indica 0.1. A matriz de covariância de correção de heterocedasticidade de White foi aplicada nas regressões. Erros padrão entre parênteses. S-GMM - usa duas etapas de Arellano e Bond (1995) sem efeitos de período de tempo. Estimador S-GMM - testes para AR (1) e AR (2) verificam a presença de correlação serial de primeira e segunda ordem nos resíduos de primeira diferença. A constante é omitida por conveniência.

## 5. Análise de Robustez: estimações pelo método D-GMM

Como uma análise de robustez, o presente estudo faz uso do modelo dinâmico de dados em painel em diferença, o chamado método generalizado de momentos em diferença (D-GMM) para estimar o efeito da democracia deliberativa (DELIB) sobre o investimento agregado (INV), conforme Tabela 2. De acordo com Arellano e Bond (1991), uma vantagem de usar o método de dados do painel dinâmico é que ele elimina os efeitos não observados sobre as regressões e as estimativas são confiáveis mesmo no caso de variáveis omitidas. Em particular, o uso de variáveis instrumentais permite a estimativa de parâmetros de forma mais consistente, mesmo no caso da endogeneidade em variáveis explicativas e da ocorrência de erros de medição (Bond et al., 2001).



Portanto, utilizando o método D-GMM, a equação 6 (eq.06) da tabela 1, foi novamente estimada, de forma a verificar se os resultados se mantêm consistentes diante da utilização de outro método econométrico. É possível observar na tabela 2, que a regressão pelo D-GMM aceita a hipótese nula dos testes de Sargan (estatística J) e, portanto, as restrições de sobreidentificação são válidas. Por fim, os testes AR(1) e AR(2) rejeitam a hipótese da presença de autocorrelação serial para estimativa. Em relação ao efeito da democracia deliberativa sobre o investimento agregado (INV), os coeficientes positivos e estatisticamente significantes para DELIB, também evidenciam que países com maior deliberação democrática tendem a atrair um maior fluxo de investimentos. De um modo geral, em relação às variáveis de controle, os resultados pelo método D-GMM corroboram com os obtidos na Tabela 1, tanto para as variáveis de controle relativas à dimensão econômica (DEBT, TRADE e GROWTH), quanto para variáveis de controle relativas à dimensão institucional (RQ e PV), apresentando significância estatística para todas as variáveis e os sinais em linha com os obtidos na Tabela 1.

Tabela 2 - Estimções D-GMM: efeito da democracia deliberativa sobre o investimento agregado.

Dependente: INV	
Método	DGMM
Variáveis	
INV(-1)	0.398456*** (0.093569)
DELIB	0.186212** (0.074707)
RQ	0.132703*** (0.024337)
PV	0.02961** (0.011838)
DEBT	-0.077017*** (0.015027)
TRADE	0.005038*** (0.000805)
GROWTH	0.002749* (0.001506)
Observações	168
N.Instrum./N. Cross-Section	0.917
Estatística J	14.975
P-valor (J)	0.453
AR(1)	-1.744
P-valor AR(1)	0.081
AR(2)	0.632
P-valor AR(2)	0.527

Nota: Níveis de significância marginal: (\*\*\*) indica 0.01, (\*\*) indica 0.05 e (\*) indica 0.1. A matriz de covariância de correção de heterocedasticidade de White foi aplicada nas regressões. Erros padrão entre parênteses. S-GMM - usa duas etapas de Arellano e Bond (1995) sem efeitos de período de tempo. Estimador S-GMM - testes para AR (1) e AR (2) verificam a presença de correlação serial de primeira e segunda ordem nos resíduos de primeira diferença. A constante é omitida por conveniência.

## 6. Considerações finais

Analisar os efeitos da Democracia Deliberativa sobre o investimento é extremamente importante para economias emergentes, uma vez que o investimento está ligado a melhorias em fatores tecnológicos, humanos e de gestão. Sendo a democracia deliberativa uma forma de melhorar a estabilidade política, resgatando a credibilidade da democracia tradicional, com ampla participação do cidadão comum, na definição de prioridades na alocação de recursos públicos e na prestação de contas, ou seja, num exercício da cidadania estendido além do processo eleitoral.

A democracia deliberativa e seus instrumentos de boa governança aumentam a transparência e a credibilidade do governo, reduzindo a assimetria de informações encontrada no arcabouço teórico da Teoria do Agente Principal.

O presente estudo buscou analisar seus efeitos sobre o investimento agregado utilizando dados em painel para um total de 24 economias emergentes, em que fluxos de investimentos têm importância bem mais relevantes.

Analisando os achados, há evidências de que a adoção da democracia deliberativa (indicador obtido do “*The Varieties of Democracy Project*”, universidade de Gotemburgo) em economias emergentes, contribui para aumentar os fluxos de investimento agregado. Seu efeito é positivo, estatisticamente significativo e robusto, se mantendo estável quando da inclusão de variáveis de controle. Ou seja, indiretamente, ela aumenta os mecanismos de regulação, a estabilidade política, o controle da corrupção, fortalecendo

o estado de direito e criando um ambiente comercial propício a um maior fluxo de investimentos.

## Referências

- Ackerman, J. 2004. Co-governance for accountability: Beyond “Exit and “Voice”. *World Development*, 32(3), 447–463.
- Alfaro, L., Sebnem Kalemli-Ozcan, Vadym V. 2008. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation," *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 90(2), pages 347-368, May.
- Arellano, M. 2003. *Panel Data Econometrics*. Oxford University press.
- Arellano, M., Bond, S. 1991. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies* 58 (2), 277–297.
- Barro, R. 1989. "A Cross Country Study of Growth, Saving and Government," NBER WP No. 2855, February
- Besley, T., Pande, R., Rao, V. 2005. Participatory democracy in action: Survey evidence from India. *Journal of the European Economic Association*, 3(2–3), 648–657.
- Blundell, R., Bond, S. 1998. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics* 87 (1), 115-143.
- Bond, S. R., Hoeffler, A., Temple, J. 2001. GMM estimation of empirical growth models. CEPR Discussion Paper 3048 (London).
- Brinkerhoff, D. W., Brinkerhoff, J. M., McNulty, S. 2007. *Decentralizing governance: Emerging concepts and practices* (pp. 189–211). Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Calabrese, T., Williams, D., Gupta, A. 2020. Does Participatory Budgeting Alter Public Spending? Evidence From New York City. *Administration & Society*. 52. 009539972091254. 10.1177/0095399720912548.

- Cukierman, A., S. Edwards, G. Tabellini 1992. "Seignorage and Political Instability, American Economic Review.
- De Mendonça, H. F., Brito, Y. 2021. The link between public debt and investment: an empirical assessment from emerging markets. *Applied Economics*. 53. 1-13. 10.1080/00036846.2021.1931008.
- Diskin, A., Diskin, H., Hazan, R. 2005. Why Democracies Collapse: The Reasons for Democratic Failure and Success. *International Political Science Review - INT POLIT SCI REV*. 26. 291-309. 10.1177/0192512105053787.
- Doces, J. 2010. The Dynamics of Democracy and Direct Investment: An Empirical Analysis\*. *Polity*. 42. 329-351. 10.1057/pol.2010.1.
- Jung S-M. 2021. Participatory budgeting and government efficiency: evidence from municipal governments in South Korea. *International Review of Administrative Sciences*. February 2021. doi:10.1177/0020852321991208
- Kelly, J. M., Swindell, D. 2002. *Service Quality Variation across Urban Space: First Steps Toward a Model of Citizen Satisfaction*. *Journal of Urban Affairs*, 24(3), 271–288. doi:10.1111/1467-9906.0012
- Kruja, MSc, Dragusha, B. 2016. The Impact of Political Risk on Foreign Direct Investment. *ILIRIA International Review*. 4. 73. 10.21113/iir.v4i2.33.
- Jenkins, R., Goetz, A. M. 1999. Accounts and accountability: Theoretical implications of the right-to-information movement in India. *Third World Quarterly*, 20(3), 603–622.
- Lipset, S. M. 1959. Some social prerequisites for democracy: economic development and political legitimacy. *American Political Science Review* 53, 69–105.
- Mansbridge, J., Bohman, J., Chambers, S., Estlund, D., Follesdal, A., Fung, A., Lafont, C., Manin, B., Marti, J. 2009. The Place of Self-Interest and the Role of Power in Deliberative Democracy\*. *Journal of Political Philosophy*. 18. 64 - 100. 10.1111/j.1467-9760.2009.00344. x.
- Montes, G. C., Piñeiro, W. E. 2021. Participatory budgeting, corruption, and government spending on education: evidence based on panel data analysis for developed and developing countries. (Forthcoming)
- Montes, G. C., Bastos, J. C. A., Oliveira, A. J. 2019. Fiscal transparency, government effectiveness and government spending efficiency: Some international evidence based on panel data approach. *Economic Modelling* 79, 211-225.
- Montes, G. C., Souza, I. 2018. Sovereign default risk, debt uncertainty and fiscal credibility: The case of Brazil. *The North American Journal of Economics and Finance*. 51. 10.1016/j.najef.2018.09.009.
- Montes, G. C., Paschoal, P. C. 2016. Corruption: what are the effects on government effectiveness? Empirical evidence considering developed and developing countries. *Applied Economics Letters* 23 (2), 146-150.
- Papaioannou, E and Siourounis, G. 2008. "Democratisation and Growth", *Economic Journal* 118(532): 1520-1551.
- Paul, S. 1992. Accountability in public services: Exit, voice and control *World development*, 20(7), 1047–1060.
- Peat, M., Svec, J., Wang, J. 2015. The effects of fiscal opacity on sovereign credit spreads. *Emerging Markets Review* 24, 34-45.
- Profeta, P., Puglisi, R., Scabrosetti, S. 2013. Does democracy affect taxation and government spending? Evidence from developing countries. *Journal of Comparative Economics* 41, 684–718.
- Rainero, C., Brescia, V. 2018. The Participatory Budgeting Towards a New Governance and Accountability. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, ISSN (2226-8235) Vol-7, Issue 2.

- Roodman, D. M. 2009. A note on the theme of too many instruments. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 71 (1), 135-158.
- Schneider, A., Goldfrank, B. 2002. Budgets and ballots in Brazil : participatory budgeting from the city to the state. Working paper series, 149. Brighton: IDS
- Schneider, H. (1999). Participatory governance for poverty reduction *Journal of International Development*, 11(4), 521–534.
- Shah, A. (Ed.) (2007). *Participatory budgeting*. Washington, DC: World Bank.
- Shah, P., Wagle, S. 2003. “Case Study 2 - Porto Alegre, Brazil: Participatory Approaches in Budgeting and Public Expenditure Management”, World Bank
- Speer, J. 2012. Participatory Governance Reform: A Good Strategy for Increasing Government Responsiveness and Improving Public Services? *World Development* Vol. 40, No. 12, pp. 2379–2398
- Weeks, E. C. 2000. The practice of deliberative democracy: Results from four large-scale trials. *Public Administration Review*, 60, 360–372
- Wooldridge, J. M., 2001. Applications of Generalized Method of Moments estimation. *Journal of Economic Perspectives* 15 (4), 87–100.
- World Development Report. 2004. Making services work for poor people - Overview (English). World Development Report Washington, D.C. : World Bank Group.

## **Apêndice**

### **Tabela A1** Lista de países utilizados na análise

---

#### **Total de países emergentes:**

África do Sul; Argentina; Bangladesh; Brasil; Bulgária; Chile; China; Colômbia; Federação Russa; Filipinas; Hungria; Índia; Indonésia; Malásia; México; Marrocos; Paquistão; Peru; Polônia; Romênia; Tailândia; Turquia; Ucrânia; Venezuela RB.

---

**Tabela A.2** Lista de Variáveis e Estatísticas Descritivas

Variável	Fonte de Dados	Descrição	Média	Mediana	Máx	Mín	Desv.Padrão
<b>Democracia Deliberativa (DELIB)</b>	<i>The Varieties of Democracy Project</i> , University of Gothenburg (V-Dem working paper 2015:6, V-Dem codebook )	Varia de 0 (menor nível de democracia deliberativa) a 1 (maior nível de democracia deliberativa).	0.442	0.465	0.823	0.032	0.210
<b>Investimento Agregado (INV)</b>	<i>Databank World Bank</i> ( <a href="http://data.worldbank.org/">http://data.worldbank.org/</a> )	Formação Bruta de Capital Fixo /pib (%) - agregado (log). A formação bruta de capital fixo (anteriormente investimento fixo doméstico bruto) inclui melhorias fundiárias (cercas, valas, drenos, e assim por diante); compras de plantas, máquinas e equipamentos; e a construção de estradas, ferrovias e afins, incluindo escolas, escritórios, hospitais, residências privadas e edifícios comerciais e industriais. De acordo com o SNA de 1993, aquisições líquidas de valores também são consideradas formação de capital.	23.850	22.404	44.519	12.521	6.241
<b>Qualidade de Regulação (RQ)</b>	WDI - World Bank ( <a href="http://data.worldbank.org/">http://data.worldbank.org/</a> )	A Qualidade Regulatória captura percepções da capacidade do governo de formular e implementar políticas e regulamentos sólidos que permitam e promovam o desenvolvimento do setor privado. A estimativa dá a pontuação do país no indicador agregado, em unidades de distribuição normal padrão, ou seja, variando de aproximadamente -2,5 a 2,5, sendo que quanto maior o indicador, maior é a qualidade de regulação.	0.051	0.101	1.539	-1.997	0.666
<b>Estabilidade Política (PV)</b>	WDI - World Bank ( <a href="http://data.worldbank.org/">http://data.worldbank.org/</a> )	Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo medem percepções sobre a probabilidade de instabilidade política e/ou violência politicamente motivada, incluindo o terrorismo. Estimativa de governança (varia de aproximadamente -2,5 (fraca) a 2,5 (forte) desempenho de governança).	-0.558	-0.544	1.072	-2.810	0.817
<b>Dívida Pública (DEBT)</b>	<i>Databank World Bank</i> ( <a href="http://data.worldbank.org/">http://data.worldbank.org/</a> )	Dívida Pública Interna Bruta/ PIB % (log) - Inclui todas as despesas correntes do governo para compras de bens e serviços (incluindo remuneração de funcionários). Também inclui a maioria dos gastos com defesa e segurança nacional, mas exclui gastos militares do governo que fazem parte da formação de capital do governo.	3.601	3.700	4.467	1.356	0.573
<b>Abertura Comercial (TRADE)</b>	WDI - World Bank ( <a href="http://data.worldbank.org/">http://data.worldbank.org/</a> )	Abertura Comercial/PIB % - É a soma das exportações e importações de bens e serviços, medida como uma parcela do PIB.	70.247	57.613	202.577	22.106	37.885
<b>Crescim. PIB (GROWTH)</b>	<i>Databank World Bank</i> ( <a href="http://data.worldbank.org/">http://data.worldbank.org/</a> )	Taxa de crescimento percentual anual do PIB a preços de mercado com base na moeda local constante. Os agregados são baseados em dólares constantes de 2010. O PIB é a soma do valor bruto adicionado por todos os residentes na economia mais quaisquer impostos sobre o produto e menos quaisquer subsídios não incluídos no valor dos produtos. É calculado sem fazer deduções para depreciação de ativos fabricados ou para esgotamento e degradação dos recursos naturais.	3.805	4.323	14.231	-17.040	3.910

Fonte: Elaboração do autor.

Tabela A.4 – Instrumentos utilizados nas estimações por S-GMM e D-GMM

Tabela	Equação	Instrumentos
Tabela 1 S-GMM	eq. 01	@dyn(inv,-2,-2) delib(-1to-4)
	eq. 02	@dyn(inv,-2,-2) delib(-1to-5) rq(-1to-4)
	eq. 03	@dyn(inv,-2,-3) delib(-1to-2) rq(-1to-1) pv(-1to-4)
	eq. 04	@dyn(inv,-2,-2) delib(-1to-1) rq(-1to-1) pv(-1to-1) d(pv) debt(-1to-4) dex(0to-4)
	eq. 05	@dyn(inv,-2,-2) delib(-2to-5) rq(-1to-1) pv(-1to-2) debt(-1to-4) d(debt) trade(-1to-1) dex(-3to-5)
	eq. 06	@dyn(inv,-2,-2) delib(-1to-2) rq(-1to-1) pv(-1to-3) debt(-1to-4) d(debt(-1)) trade(-1to-2) d(growth) dex(-3to-5)
Tabela 2 D-GMM	eq. 06	@dyn(delib,-1,-1) rq(-1to-1) d(rq) pv(-1to-1) d(pv) debt(-3to-3) trade(-1to-1) dex(-3to-5) cc(-1to-1) pubcorr_vdem(-2to-5)

Nota: dex - d(câmbio), cc - Controle da Corrupção, e pubcorr\_vdem - índice de corrupção do setor público

Fonte: E-Views 12. Elaboração do autor.