

## Quebrando o clube: quando a racionalidade política prevalece no futebol

### *Bankrupting the club: when political rationality prevails in football*

Ari Francisco de Araújo Júnior<sup>1</sup>, Cláudio D. Shikida<sup>2</sup>, Rodrigo Cyrino Tanure<sup>3</sup>

Submetido em : 29/04/2021

Aprovado em : 19/07/2021

#### Resumo

Esse trabalho tem como objetivo testar a existência de ciclos políticos na situação financeira dos clubes brasileiros, no período de 2010 a 2018, com base em uma amostra de quatorze clubes. Para tanto, utiliza-se a econometria de dados de painel com efeitos fixos. Os resultados mostram que a despesa sofre impacto tanto das receitas do clube, quanto da dummy de ano eleitoral. Especificamente, a elevação de 1% na receita eleva as despesas, na média, em 0,38%. Os resultados mostram também que, em anos eleitorais as despesas são 0,07% maiores que nos demais anos. Ou seja, os resultados sugerem relevância de aspectos políticos da gestão dos clubes em seus gastos, especificamente gastos maiores em períodos eleitorais.

**Palavras-chave:** Futebol. Influência política. Dados em painel. Efeito fixo.

#### Abstract

This work aims to test the influence of the political cycles of Brazilian clubs on their financial situation, from 2010 to 2018, based on a sample of fourteen clubs. For this purpose, panel data econometrics with fixed effects is used. The results show that the expense is impacted by both the club's revenue and the election year dummy. Specifically, the 1% increase in revenue raises expenses, on average, by 0.38%. The results also show that, in election years, expenses are 0,07% higher than in other years. In other words, the results suggest the importance of political aspects of club management in their spending, specifically higher spending in electoral periods.

**Keywords:** Football. Political influence. Panel Data. Fixed Effects.

<sup>1</sup> Professor IBMEC BH e doutorando em Economia Aplicada PPGOM-UFPEL. Email: ari.junior@ibmec.edu.br.

<sup>2</sup> Coordenador-geral de pesquisa da Enap e pesquisador no PPGOM-UFPEL. Email: claudio.shikida@enap.gov.br.

<sup>3</sup> IBMEC BH. Email: rodrigo.c.tanure@hotmail.com.

## 1 Introdução

É de conhecimento geral a importância que aspectos políticos exercem na vida e bem-estar geral das pessoas, resultados financeiros das empresas, além do desempenho geral da economia de um país. Pesquisadores de diversas áreas tem se debruçado sobre a avaliação da importância das características de mandatos de políticos, vantagem do mandatário atual em situações de reeleição, a existência dos chamados ciclos econômicos politicamente induzidos etc.

O artigo segue tal caminho, mas com recorte nos clubes de futebol. Da mesma forma como indivíduos, empresas, países, os clubes de futebol também apresentam complicações financeiras e problemas na sua gestão. É possível que os problemas estejam de alguma forma associadas também a aspectos políticos ligados ao ambiente do clube, notadamente os brasileiros. Deste modo, o trabalho tem como objetivo principal avaliar a gestão dos dirigentes dos clubes brasileiros em anos eleitorais (ciclos políticos sobre as despesas), além de testar a importância da duração dos mandatos a partir da análise de informações financeiras provenientes de balanços de quatorze times do futebol brasileiro no período 2010 a 2018.

Além de uma discussão teórica, o artigo sugere um modelo estatístico adequado para o teste das hipóteses relativas à importância de aspectos políticos (controlado por outros fatores) sobre as despesas totais dos clubes incorporados na amostra. A estimação explora a característica de painel dos dados, especificamente com a estimação de modelo de dados agrupados, de efeitos fixos e de efeitos aleatórios. Testes sugeridos pela literatura são realizados de modo a proceder a escolha da especificação adequada.

O trabalho é organizado em quatro seções, além desta Introdução. Na seção 2, a Revisão da Literatura, discute-se algumas questões teóricas e empíricas relevantes associadas a situação financeira dos clubes e o processo político. Na seção 3, é realizada a caracterização da amostra de pesquisa e descrita a metodologia empregada nos exercícios estatísticos propostos. Os resultados são apresentados na seção seguinte. Finalmente, o trabalho apresenta as principais conclusões.

## 2 Revisão da Literatura

O que buscam as administrações dos clubes de futebol? A *Economia dos Esportes (Sports Economics)* nos dá várias hipóteses sendo três as principais<sup>4</sup>: (a) maximização de lucros, (b) maximização da utilidade (nome técnico para “bem-estar”) dos fãs ou, (c) maximização de uma combinação linear de vitórias e lucros.

Não obstante o debate teórico, sob qualquer uma das hipóteses listadas, o gestor do clube parece não ter auto interesse. Entretanto, a realidade dos clubes noticiada nos meios de comunicação, mostram gestores que, no mínimo, têm interesses pessoais que nem sempre se coadunam com a sustentabilidade financeira do clube no longo prazo. No caso em que clubes mudam sua gestão por meio de processos políticos (eleições), o fenômeno se acentua.

É fato, contudo, que a insolvência de clubes de futebol não é exclusividade brasileira, mas sim uma ocorrência crônica, inclusive no futebol profissional europeu (Storm & Nielsen, 2012, Syzmanski 2012, 2017 e 2019). As explicações para este *status quo* do futebol são bem resumidas por Syzmanski (2019).

A primeira hipótese é baseada no argumento da restrição orçamentária não-rígida (*soft budget constraint*)<sup>5</sup> que diz respeito ao fato de que, sabendo que é elevada a probabilidade de socorro

<sup>4</sup> Kesénne (2014).

<sup>5</sup> O argumento da restrição orçamentária não-rígida é oriundo de Kornai (1982). Inicialmente aplicado para explicar o comportamento das estatais socialistas, o conceito tem alcance mais amplo, tendo sido usado para explicar o comportamento irresponsável, do ponto de vista fiscal, de estados e municípios que se endividam pois sabem que é elevada a probabilidade de socorro oriundo do governo central. Ver, por exemplo, Maskin (1996) e Kornai, Maskin & Roland (2003) para resenhas detalhadas do conceito e sua aplicação em diversos problemas envolvendo comportamento racionalmente irresponsável de gestores públicos ou privados. No caso do futebol, pode-se pensar que vários gestores imaginam que seus gastos insustentáveis sejam cobertos pelo socorro oriundo da CBF, ou de algum patrocinador generoso, por exemplo.

financeiro, a gestão do clube aumenta suas despesas de forma financeiramente insustentável. No futebol, o conceito foi aplicado por Storm (2012) e Syzmanski (2019).

A segunda hipótese, apresentada por Syzmanski (2017), é que o futebol seria um mercado altamente competitivo e sujeito a choques adversos<sup>6</sup>, o que exacerbaria os investimentos em jogadores mais talentosos de forma nem sempre sustentável no longo prazo.

Como já dito acima, a influência política presente em clubes que utilizam modelos de sucessão gerenciais baseados em eleições (modelo predominante entre clubes brasileiros) não é incompatível com estas duas hipóteses usadas para explicar a insolvência.

Prevedo que haja eleição, a gestão que administra o clube pode tentar obter resultados em campo com o aumento de gastos, por exemplo, na aquisição de jogadores talentosos, gerando uma situação financeira futura potencialmente insustentável. Em outras, as eleições estimulariam um endividamento que pode parecer irracional do ponto-de-vista econômico, mas não o é sob o prisma do interesse do gestor em influenciar no processo eleitoral.

Desta forma, pode-se perguntar se os ciclos eleitorais dos clubes podem ter impacto sobre o desempenho dos clubes. Afinal, gestões são eleitas prometendo sanar as finanças dos clubes e, ao mesmo tempo, agradar aos torcedores (sócios ou não) com um bom desempenho do clube em campeonatos<sup>7</sup>.

Uma análise dos estudos anuais do Itaú BBA voltados ao tema da gestão financeira dos clubes brasileiros de futebol mostra que vários clubes parecem persistir em uma situação financeira delicada, a despeito de uma ou outra conquista em campeonatos. Por exemplo, Itaú BBA (2018), percebe-se que dirigentes tendam a gastar mais não só em anos eleitorais.

Os clubes brasileiros estudados neste trabalho seguem alguma regra eleitoral para mudanças periódicas de sua gestão e podem estar propensos a agirem politicamente, aumentando os gastos para favorecerem sua reeleição ou a de algum aliado. A sustentabilidade das finanças do clube no curto prazo, contudo, nem sempre é respeitada.

Outro artigo que está relacionado com o tema abordado no trabalho é Barros, Assaf & Araujo Jr. (2011), o qual tem como principal objetivo, analisar a eficiência dos clubes brasileiros da primeira divisão. Os resultados do autor mostram evidências de que o futebol brasileiro tem um desempenho financeiro muito aquém do desempenho das principais ligas do mundo. Seguindo a literatura da Economia dos Esportes (*Sports Economics*), um clube tem 2 objetivos principais, sucesso dentro de campo e estabilidade financeira<sup>8</sup>. O artigo mostra que a dificuldade que os clubes brasileiros têm para serem competitivos dentro de campo, está ligada aos seus grandes déficits operacionais e suas dívidas enormes. Em 2007 por exemplo, os 20 maiores clubes receberam 560 milhões de euros, e tiveram uma dívida com governo, outros clubes e jogadores antigos de 900 milhões (Barros, Assaf & Araujo Jr., 2011). Muitas dessas dívidas estão ligadas a políticas adotadas pelos gestores dos times e podem estar ligadas a alguma tentativa de adquirir vantagens em ano eleitoral.

Itaú BBA (2018) apresenta uma análise das dívidas dos clubes brasileiros, classificadas em dívidas operacionais, bancárias e com impostos. Tomando como base o ano de 2017, mostra-se que houve um crescimento das dívidas totais, o que parece ser uma constante ao longo dos últimos anos<sup>9</sup>.

Nota-se que as dívidas operacionais normalmente se elevam em função dos financiamentos e aquisições de atletas. Já as dívidas bancárias diminuíram em 2017 e as dívidas com impostos também aumentaram (mas basicamente por correção de passivos de longo prazo). No estudo percebe-se que nem todos os clubes apresentam dívidas sustentáveis.

Finalmente, para o Brasil, temos, Recena (2015) que, analisou a influência das eleições em treze clubes de futebol brasileiros e oito europeus no período 2007-2013. Por meio do uso da

<sup>6</sup> Choques adversos são, por exemplo, as contusões de jogadores ou a perda de receita derivada, dentre outras, de rebaixamento.

<sup>7</sup> Aspectos da economia política no futebol são também alvo do estudo de Rocha et al (2009) para explicar as decisões dos times relativas à demissão de treinadores.

<sup>8</sup> Ver, por exemplo, Késenne (2014).

<sup>9</sup> Ver também: Itaú BBA (2013), Itaú BBA (2014), Itaú BBA (2017), Itaú BBA (2019), Proni e Zaia (2014).

econometria para dados em painel, o autor encontrou evidências de que as eleições – mais especificamente, o tamanho do mandato - impactam na despesa dos clubes.

Será que existe relação entre a situação fiscal dos times e as mudanças em suas gestões? Será que as motivações políticas podem ter algum impacto nos balanços dos clubes? Ou seriam estes o reflexo apenas de problemas econômicos ordinários? Na próxima seção busca-se investigar a existência ou não de ciclos político-econômicos para uma amostra de times.

### 3 Metodologia

#### 3.1 Base dos dados

A base de dados do trabalho foi obtida a partir de informações retiradas nos sites e balancetes financeiros dos clubes, no site Futpédia (Futpédia (n.d.)) e relatórios financeiros do Itau-BBA e é composta de estatísticas de clubes brasileiros no período 2010-2018. Foram acompanhadas as finanças de 14 times brasileiros: Cruzeiro (Cru), Atlético MG (Atl MG), Grêmio (Gre), Internacional (Int), Palmeiras (Pal), São Paulo (SP), Santos (San), Corinthians (Cor), Flamengo (Fla), Fluminense (Flu), Vasco (Vas), Botafogo (Bot), Athletico PR (Atl PR) e Bahia (Ba). O Quadro 1 a seguir resume a descrição das variáveis.

Quadro 1  
Descrição das Variáveis

| Variáveis                  | Descrição   |
|----------------------------|---|
| <b>Indesp</b>              | valor em reais das despesas anuais dos times  |
| <b>jogos</b>               | número de jogos anuais dos times  |
| <b>jogosliber</b>          | número em jogos na Libertadores   |
| <b>Inrec</b>               | valor em reais da soma das receitas anuais dos times  |
| <b>tam_mand</b>            | <i>Dummy</i> que assume valor 1 para times que possuem mandatos majoritários de 2 anos e valor 0 para mandatos de 3 anos                |
| <b>ano_eleicao</b>         | <i>Dummy</i> que assume valor 0 para times que não tiveram realização de eleição no ano e valor 1 para o caso contrário                 |
| <b>ano_d1</b><br>(exemplo) | <i>Dummies</i> que assumem valor 1 para o ano-base e 0 para os demais anos. Foram criadas <i>dummies</i> para todos os anos da amostra. |

Fonte: Elaboração dos autores.

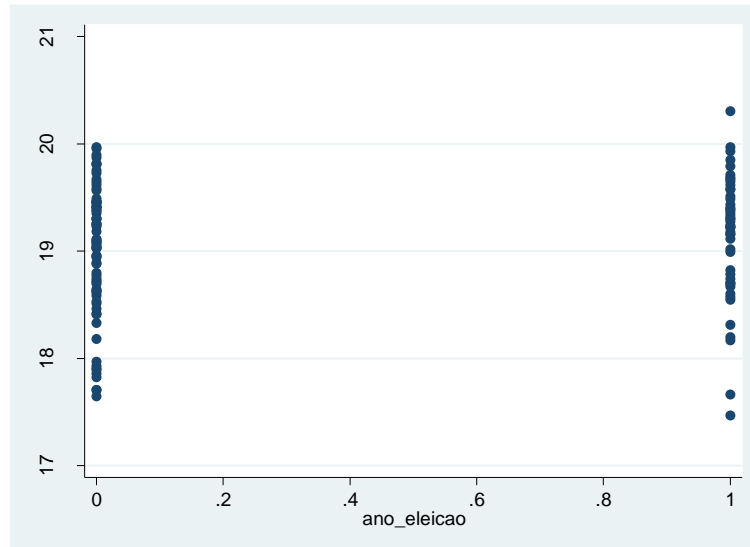
A variável dependente é o logaritmo da despesa total (Indesp). As variáveis explicativas são: o logaritmo da receita total (Inrec)<sup>10</sup>, número de jogos disputados na temporada (jogos), número de jogos na Libertadores da América (jogosliber)<sup>11</sup>, *dummies* anuais (ano de 2010 como base de comparação), além de *dummies* relacionadas à análise política das despesas. São elas: (a) *dummy* que assume valor 1 no ano que ocorre eleição para representação majoritária (ano\_eleicao) e (b) *dummy* que assume valor 1 para clubes nos quais os mandatos para representação é de 2 anos e zero para os casos de mandatos de 3 anos (tam\_mand).

A seguir são apresentados os gráficos de dispersão entre as despesas totais dos clubes e variáveis políticas.

<sup>10</sup> A base utilizada para a escala logarítmica é o número de Neper.

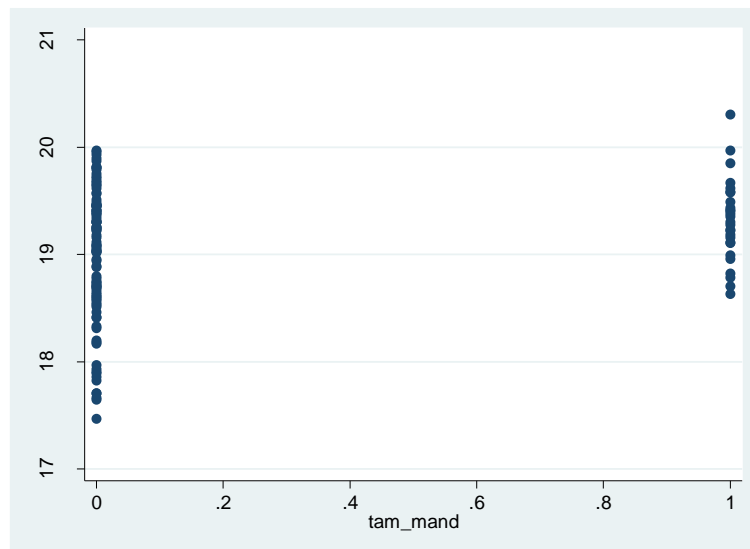
<sup>11</sup> Participar deste torneio pode implicar em gastos adicionais.

Gráfico 1  
**Despesas Totais dos Clubes x Ano Eleição**



Fonte: Elaboração dos autores.

Gráfico 2  
**Despesas Totais dos Clubes x Duração Mandato**



Fonte: Elaboração dos autores.

Os dados sugerem gastos maiores nos anos de eleição (Gráfico 1). O valor médio (nos logaritmos) é 0,68% maior em anos eleitorais em relação aos demais anos. Algo semelhante ocorre em relação ao tamanho dos mandatos (Gráfico 2). O valor médio (nos logaritmos) é 1,72% maior nos casos de mandatos de 2 anos em relação a mandatos de 3 anos. Claro, trata-se de uma avaliação preliminar. Apenas uma análise inferencial mais cuidadosa é capaz de sugerir se tais diferenças são significativas estatisticamente.

O Quadro 2, a seguir, dá uma ideia do calendário eleitoral dos clubes analisados.

Quadro 2  
**Informações Eleitorais dos Clubes**

| Eleições | Clubes |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
|----------|--------|-----------|-----|-----|-----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----------|----|
| Ano      | Cru    | Atl<br>MG | Gre | Int | Pal | SP | San | Cor | Fla | Flu | Vas | Bot | Atl<br>PR | Ba |
| 2010     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2011     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2012     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2013     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2014     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2015     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2016     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2017     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |
| 2018     |        |           |     |     |     |    |     |     |     |     |     |     |           |    |

Fonte: Elaboração dos autores.

Grêmio, Internacional e Palmeiras possuem mandatos com duração de dois anos enquanto os demais, três anos de duração. Além disso, no Quadro 2 temos sombreado os anos nos quais ocorreram eleições nos clubes da amostra. Por exemplo, os anos de eleição no Cruzeiro foram 2011, 2014 e 2017 enquanto no Fluminense foram 2010, 2013 e 2016.

Na próxima seção é detalhada a metodologia a ser utilizada no teste de hipótese deste estudo.

### 3.2 Metodologia

A metodologia utilizada foi escolhida de modo a identificar um modelo estatístico para estimar os determinantes dos gastos ou despesas dos 14 clubes da amostra no período entre 2010 e 2018. O objetivo fundamental é testar se, controlado por outros fatores, (1) as despesas são maiores em períodos eleitorais e (2) se o tamanho dos mandatos contribui estatisticamente para explicar as despesas.

O modelo de dados em painel é utilizado quando estão disponíveis dados das mesmas unidades acompanhadas ao longo de alguns períodos. Talvez a justificativa mais relevante de sua utilização seja a de que o painel possibilita o controle da heterogeneidade não observada explorando adequadamente a característica de painel dos dados.

Vamos supor, por exemplo, o caso comum da omissão de variável explicativa relevante levando a viés na estimação por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Em nosso caso, imagine que a qualidade da organização e gestão sejam distintas entre os clubes da amostra o que resultaria, por exemplo, em diferenças nas despesas. Suponha, adicionalmente, que as diferenças na qualidade da gestão dos clubes não possam ser medidas quantitativamente.

Neste caso, a qualidade da gestão seria uma variável essencial na explicação do modelo que teria sido omitida. Isto pode gerar um viés na estimação pelo método MQO. Por exemplo, no caso em que a qualidade da gestão e a receita do clube sejam correlacionadas, a não inclusão da qualidade

do modelo faria com que, incorretamente, a receita incorporasse seu efeito. Este é um exemplo de viés de omissão de variáveis.

A exploração adequada das características de painel de dados pode ser suficiente para endereçar tal problema. Especificamente, seja a equação (1) a seguir.

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + a_i + u_{it} \quad (1)$$

em que  $i$  é o indicador para o clube,  $t$  são os anos,  $y$  é despesa, e  $x$ 's são as variáveis explicativas (apresentadas no quadro 1). O termo de erro  $v$  é composto ( $= a + u$ ), formado por  $a$  e  $u$ . Veja que  $u$  possui as dimensões  $i$  e  $t$  (erro idiossincrático). O termo  $a$ , chamado de efeito fixo ou heterogeneidade não observada, apresenta a dimensão  $i$ , algo que no período de análise pode ser considerado específico para cada clube e não varia no tempo tal como a qualidade da gestão (a variável omitida).

Desta forma, dois casos são possíveis: (a) a covariância entre  $a$  e algum  $x$  (por exemplo, a receita) ser diferente de zero e (b) a covariância entre  $a$  e algum  $x$  ser igual à zero.

A estimação do caso (a) por MQO é viesada enquanto, no caso (b), não é consistente. A estimação adequada para a estimação não viesada do caso (a) é a estimação via transformação centrada na média (ou de efeitos fixos) e a do caso (b) é a estimação de transformação quase centrada na média (ou de efeitos aleatórios). Caso a variância de  $a$  entre os times for igual à zero, teremos a situação a qual o termo de erro é o idiossincrático tradicional ( $u$ ) o que implica na estimação por MQO Agrupados (*Pooled*). Em qualquer caso, os modelos são controlados, quando possível, pelas variáveis explicativas do Quadro 1.

Para realizar a escolha estatística da especificação adequada, é necessário realizar testes nos quais as alternativas são comparadas. Realizamos três testes sugeridos na literatura: o teste de Breusch e Pagan, o teste de Chow e o teste de Hausman<sup>12</sup>.

O teste de Breusch e Pagan é baseado no multiplicador de Lagrange para confrontar as estimativas entre o modelo de dados agrupados e modelos de efeitos aleatórios. Ele consiste em verificar se a variância do termo  $a$  é constante (hipótese nula). Caso a hipótese nula seja aceita o modelo de dados agrupados é preferível ao de efeitos aleatórios.

O teste F de Chow para efeito individual é baseado na comparação entre o modelo de efeito fixo (intragrupo) e o modelo para dados agrupados (*pooled*). A hipótese nula deste teste é de que há igualdade de interceptos e inclinações para todas as empresas, ou seja, o modelo correto seria o de dados agrupados.

O teste de especificação de Hausman avalia a consistência de um estimador quando comparado com a alternativa cuja consistência já é conhecida, ou seja, compara as estimativas dos efeitos aleatórios com a dos efeitos fixos. A hipótese nula assume a consistência dos estimadores de efeitos aleatórios e ausência de correlação entre heterogeneidade não observada e as variáveis explicativas.

Dito isto, este trabalho representa um avanço em relação ao trabalho de Recena (2015). A primeira é que o banco de dados analisado possui mais uma grande equipe do futebol brasileiro, além de informações mais atuais, aumentando o painel em suas duas dimensões.

Outro aspecto relevante é a inclusão de *dummies* de anos. A omissão de efeitos fixos de anos pode contribuir para que os resultados de Recena (2015) tenham sido obtidos com estimadores viesados.

Além disto, Recena (2015) concentra-se no efeito tamanho do mandato. Neste artigo, incluímos adicionalmente, o teste sobre se o período eleitoral em si tem impacto sobre as despesas dos clubes. Finalmente, este artigo apresenta uma análise de testes de diagnóstico mais completa do que a de Recena (2015), melhorando a qualidade da escolha da especificação adequada, em termos

<sup>12</sup> Os testes são detalhados, por exemplo, em Gujarati & Porter (2008).

estatísticos. Posto isto, a próxima seção ilustra a aplicação da metodologia descrita ao painel de dados de nossa amostra.

## 4 Resultados

Na subseção 4.1 são apresentados os resultados dos testes que auxiliam a escolha da especificação adequada. Os resultados dos modelos estatísticos são discutidos na subseção 4.2. Toda inferência é realizada ao nível de significância de 10%.

### 4.1 Testes de Especificação

Como já mencionado, o teste de Chow é utilizado para escolher entre os modelos *Pooled* e Efeito Fixo. O resultado segue conforme Tabela 1.

Tabela 1  
**Resultados Teste de Chow**

| <b>F(13,<br/>100)</b> | <b>Prob &gt;<br/>F</b> |
|-----------------------|------------------------|
| 7.73                  | 0.0000                 |

Fonte: Elaboração dos autores.

O p-valor da estatística F apresentou valor igual a zero, ficando abaixo do nível de significância adotado. Portanto, dada um nível de significância de 10%, rejeita-se a hipótese nula. Sendo assim, o modelo de efeito fixo é preferido estatisticamente ao agrupamento (*pooled*).

Em termos da escolha entre estimar um modelo de efeitos fixos ou aleatório, como visto na seção anterior, utiliza-se o teste de Hausman, cujo resultado é apresentado na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2  
**Estatística do Teste de Hausman**

| <b>Prob&gt;c</b> |            |
|------------------|------------|
| <b>chi2(12)</b>  | <b>hi2</b> |
| 34.50            | 0.0006     |

Fonte: Elaboração dos autores.

O p-valor do teste é de 0,01%. Este valor está abaixo do nível de significância de 10%, o que permite rejeitar a hipótese nula de que a especificação correta seria um modelo com efeitos aleatórios. Assim, o modelo de efeito fixo foi escolhido.

Finalmente, a escolha entre um modelo POLS e um com efeitos aleatórios é feita conforme o teste de Breusch e Pagan (BP). O resultado do teste encontra-se na Tabela 3.

Tabela 3  
**Estatística do Teste de BP**

| <b>Prob &gt;</b>   |                |
|--------------------|----------------|
| <b>chibar2(01)</b> | <b>chibar2</b> |
| 26.14              | 0.0000         |

Fonte: Elaboração dos autores.



Como é possível observar, o p-valor obtido é igual à zero, rejeitando-se assim a hipótese nula e sugerindo que entre os modelos *Pooled* e Efeito Aleatório, o segundo é o mais adequado.

## 4.2 Resultados dos Modelos

Os testes sugerem que a especificação mais adequada é a regressão de efeito fixo (ou intragrupo). Ou seja, a qualidade de gestão dos clubes e outras variáveis omitidas estão associadas a determinadas variáveis explicativas (tal como receita) e a estimação por mínimos quadrados do agrupamento seria mesmo viesada estatisticamente.

A Tabela 4 apresenta os resultados das três especificações (MQO, EFA, EFI), ainda que a interpretação tenha como foco o modelo de efeito fixo (última coluna). As estimações foram realizadas no software *Stata*, com erros padrão robustos de White.

Tabela 4  
**Modelos Estimados**

| Variable     | MQO        | EFA        | EFI        |
|--------------|------------|------------|------------|
| lnrec        | .95764184  | .71078701  | .38383819  |
|              | .05742859  | .08894355  | .11884972  |
|              | 0.0000     | 0.0000     | 0.0066     |
| jogos_n      | -.00587649 | -.00018317 | .00536446  |
|              | .00370219  | .00328166  | .00447369  |
|              | 0.1153     | 0.9555     | 0.2519     |
| jogosliber_n | .00006372  | -.00137961 | -.00099551 |
|              | .00511738  | .0028791   | .00308651  |
|              | 0.9901     | 0.6318     | 0.7522     |
| tam_mand     | .0434082   | .10561516  | (omitted)  |
|              | .04407189  | .06912422  |            |
|              | 0.3268     | 0.1265     |            |
| ano_eleicao  | .08312499  | .07826986  | .07140256  |
|              | .05547259  | .03874412  | .03194014  |
|              | 0.1368     | 0.0434     | 0.0436     |
| ano_d2       | -.00231596 | .05895937  | .13661902  |
|              | .1140026   | .09856235  | .09715715  |
|              | 0.9838     | 0.5497     | 0.1831     |
| ano_d3       | -.19083157 | -.05471942 | .12342064  |
|              | .10983337  | .09304824  | .09874856  |
|              | 0.0851     | 0.5565     | 0.2334     |
| ano_d4       | -.048582   | .10074643  | .29668052  |
|              | .07787369  | .10385134  | .12584834  |
|              | 0.5340     | 0.3320     | 0.0347     |
| ano_d5       | -.05555402 | .10845628  | .32170827  |
|              | .10432019  | .10149606  | .12028178  |
|              | 0.5954     | 0.2853     | 0.0191     |
| ano_d6       | -.32496351 | -.11003171 | .17090349  |
|              | .13903011  | .14303337  | .14705566  |
|              | 0.0212     | 0.4417     | 0.2661     |
| ano_d7       | -.25280713 | .00881681  | .35198414  |
|              | .09218303  | .10273856  | .13372153  |
|              | 0.0071     | 0.9316     | 0.0207     |
| ano_d8       | -.13296569 | .13294348  | .4833906   |
|              | .09274637  | .09473785  | .13064379  |
|              | 0.1545     | 0.1605     | 0.0027     |
| ano_d9       | -.15485543 | .13030771  | .50378008  |
|              | .09039795  | .10999846  | .150439    |
|              | 0.0895     | 0.2362     | 0.0052     |
| _cons        | 1.3222342  | 5.455457   | 11.099648  |
|              | 1.1134511  | 1.6210554  | 2.0124556  |
|              | 0.2375     | 0.0008     | 0.0001     |
| N            | 126        | 126        | 126        |
| r2           | .81425465  |            | .74450553  |
| r2_o         |            | .79517672  | .66279612  |

Legend: b/se/p

Fonte: Elaboração dos autores.

Os resultados sugerem que o modelo de efeito fixo é significativo do ponto de vista global, conforme a estatística  $F(12,13) = 1821,93$  com p-valor igual a zero e o grau de ajuste de 66,3%. Podemos observar que sete variáveis são significativas estatisticamente ao nível de 10%. São elas: receita, ano da eleição, além de cinco *dummies* de anos.

Podemos observar que despesas maiores são parcialmente explicadas por elevação de receitas. A ocorrência de um ano eleitoral eleva o nível dos gastos e o efeito é significativo, estatisticamente falando. Além disso, controlado pelas demais variáveis, os gastos são estatisticamente maiores nos anos de 2013, 2014, 2016, 2017 e 2018 em relação a 2010 (ano base de comparação).

Vale notar que número de jogos e a duração dos mandatos não são variáveis estatisticamente significativas. Na verdade, duração do mandato é um efeito fixo de modo que é excluída automaticamente na estimação intragrupo. De qualquer forma, a duração do mandato não é significativa estatisticamente nas especificações agrupada (MQO) ou de efeitos aleatórios (EFA). Este resultado diverge daquele encontrado por Recena (2015), provavelmente pelos motivos levantados na seção de Metodologia.

Quantitativamente, uma elevação de 1% na receita eleva as despesas, em média, em 0,38%. Além disso, em anos eleitorais as despesas são 0,07% maiores que nos demais anos. Ou seja, os resultados sugerem importância de aspectos políticos, não apenas da gestão, nos gastos das equipes. Mais especificamente, verifica-se um aumento dos gastos associado a períodos eleitorais.

## 5 Conclusões e Recomendações

O objetivo deste artigo foi testar a existência de uma relação entre os ciclos políticos e as variáveis financeiras de quatorze clubes de futebol brasileiros. A revisão da literatura mostrou que dificuldades financeiras no futebol não são uma exclusividade brasileira. As duas hipóteses principais envolvem a restrição orçamentária não-rígida, geralmente ligada à percepção de que a probabilidade de socorro financeiro é elevada e a de que a intensa competição somada a choques adversos poderia deixar o clube em uma situação financeira delicada. Ambas as hipóteses são compatíveis com a ideia de que processos eleitorais podem exacerbar o problema.

Os incentivos eleitorais fazem com que alguns dirigentes tentem maximizar a chance de reeleição (ou de eleição de seus aliados) por meio da adoção de gastos que, esperam, traduzam-se em conquistas no campo no curto prazo. A não-realização destas conquistas, somada a choques adversos e, também, à não realização do esperado socorro financeiro (*bailout*) deixam o clube em uma situação financeira complicada.

O uso do modelo econométrico com efeitos fixos nos permitiu encontrar evidências de que, no ano em que há processo eleitoral no clube, a despesa aumenta mais do que normalmente aumentaria pelo aumento de receita.

## 6 Limitações, Restrições da Pesquisa e Sugestões para Novos Estudos

É importante mencionar algumas limitações do exercício feito neste artigo. Uma, mais óbvia, é a inclusão de apenas parte dos clubes brasileiros. Em parte, esta limitação decorre de uma dificuldade em se obter dados confiáveis de receitas e despesas de mais clubes o que, de certa forma, não deixa de ser um reflexo – ainda que imperfeito – da influência da política na gestão dos clubes.

Outra limitação é que os resultados não são generalizáveis para fora da amostra estudada (*não há validação externa*). Para uma maior generalização seria importante replicar o estudo para uma amostra com mais clubes. Ainda assim, é importante destacar que a amostra incluiu clubes que representam boa parte da elite do futebol brasileiro, tanto em termos de valores financeiros, quanto em títulos obtidos no futebol nacional e internacional. Em termos de recomendações práticas, os resultados deste artigo mostram que uma menor politização na gestão dos clubes levaria a níveis

menores em seus gastos. Logo, seria interessante que a ação dos dirigentes dos clubes fosse menos sujeito a incentivos políticos que operam no curto prazo e resultam em algumas conquistas ao preço do acúmulo de dívidas nem sempre sustentáveis.

Dirigentes irresponsáveis devem responder por seus erros. Este seria um primeiro passo na mudança da realidade financeira de muitos clubes brasileiros. Talvez seja a hora de virar este jogo.

### Referências

- Carvalho, F.A.A. de.; Oliveira, K.V. de. A Contabilidade Governamental e a Teoria dos Ciclos Políticos: uma análise empírica fiscal e contábil sobre os municípios do Estado do Rio Grande de Janeiro 1998 / 2006. (2009) *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(1). Rio de Janeiro, UERJ.
- Clube de Regatas Flamengo (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.flamengo.com.br/site>> Acesso em: 20 set. 2019.
- Clube de Regatas Vasco da Gama (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.vasco.com.br/site>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Cruzeiro Esporte Clube (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.cruzeiro.com.br>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Drazen, A. *Political Economy in Macroeconomics*. Princeton, Princeton University Press, 2000, 792p.
- Esporte Clube Internacional (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.internacional.com.br/capa>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Fluminense Futebol Clube (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.fluminense.com.br>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Futpédia (n.d.). *Site Dados*. Disponível em: <<http://futpedia.globo.com>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Grêmio Football Porto Alegrense (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.gremio.net>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Gujarati, D.N.; Porter, D. (2008). *Basic Econometrics*. Mc-Graw Hill, 944p.
- Itaú BBA (2013). *Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiro de Futebol*. Itaú BBA.
- Itaú BBA (2014). *Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiro de Futebol*. Itaú BBA.
- Itaú BBA (2017). *Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiro de Futebol*. Itaú BBA.
- Itaú BBA (2018). *Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiro de Futebol*. Itaú BBA.
- Itaú BBA (2019). *Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiro de Futebol*. Itaú BBA.
- Késenne, S. (2014) *The Economic Theory of Professional Team Sports*. 2º ed. Cheltenham: Edward Elgar, 208p.

- Kornai, J. (1992) *The Socialist System: The Political Economy of Communism*. Princeton: Princeton University Press, 672p.
- Kornai, J.; Maskin, E.; Roland, G. (2003) Understanding the Soft Budget Constraint. *Journal of Economic Literature*, 41(4), p. 1095–1136.
- Maskin, E. S. (1996) Theories of the soft budget-constraint. *Japan and the World Economy*, 8(2), p. 125–133.
- Mueller, D. C. (2003) *Public choice III*. Cambridge: Cambridge University Press, 790p.
- Proni, M. W.; Zaia, F. H. (2014) Financial condition of Brazilian soccer clubs: An overview. *Soccer and Society*, 15(1), p. 108–122.
- Recena, Inácio Gaudi Ley. (2015) *Ciclos Políticos Econômicos: Um teste para os clubes de futebol*. Dissertação de mestrado apresentada na Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, no programa de pós-graduação em Economia (PPGE-PUC-RS).
- Rocha, B. D. P.; Sanches, F. A. M.; Souza, I. V.; Silva, J. C. D. da. (2009) Political Economy and Tenure of Coaches in Brazilian Soccer. *Brazilian Review of Econometrics*, 29(2), p. 145–169.
- Santos Futebol Clube (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://santosfc.com.br>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- São Paulo Futebol Clube (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.saopaulofc.net>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Schubert, M. (2014) Potential agency problems in European club football? The case of UEFA Financial Fair Play. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 4(4), p. 336–350.
- Sociedade Esportiva Palmeiras (n.d.). *Site Clube*. Disponível em: <<http://www.palmeiras.com.br>>. Acesso em: 20 set. 2019.
- Storm, R. K.; Nielsen, K. (2012) Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), p. 183–201.
- Szymanski, S. (2012) Insolvency in English professional football: Irrational Exuberance or Negative Shocks? *North American Association of Sports Economics*, Working Paper 2012-02.
- Szymanski, S. Entry into exit: insolvency in English professional football. (2017) *Scottish Journal of Political Economy*, 64(4), p. 419–444.
- Szymanski, S.; Weimar, D. (2019) Insolvencies in professional football: A German Sonderweg? *International Journal of Sport Finance*, 14(1), p. 54–68.