

19º Seminário de Diamantina
Minas Gerais e o Brasil Pós-Pandemia: 40 Anos do Seminário de Diamantina

Área: Economia

Multiplicadores fiscais no Brasil: entre consensos e dissensos

Resumo

Este trabalho analisa de forma compreensiva a literatura empírica sobre multiplicadores fiscais no Brasil. Aponta-se que há importantes dissensos no que se refere à metodologia utilizada e quanto à heterogeneidade dos multiplicadores em diferentes estágios do ciclo econômico. Porém, há consenso quanto aos impactos positivos dos gastos do governo sobre a renda e o crescimento econômico. Por fim, diversos trabalhos indicam que os multiplicadores dos investimentos públicos e dos gastos sociais são maiores e têm efeitos mais persistentes ao longo do tempo. Esta é uma importante constatação para orientar o desenho da política fiscal no Brasil nos próximos anos.

Palavras-chave: Multiplicadores Fiscais; Política Fiscal; Ciclo Econômico; Investimento Público; Gastos Sociais.

1. Introdução

Na história recente, dois momentos foram cruciais para reacender o debate sobre política fiscal. O primeiro deles foi a crise internacional de 2008-09. O segundo foi a pandemia de covid-19, ainda em curso. Em ambas as ocasiões as taxas de juros muito baixas ou próximas a zero em vários países do mundo desenvolvido “tiraram” o protagonismo da política monetária como mecanismo de estabilização das economias. Cabendo à política fiscal ocupar este espaço, o que abriu um amplo leque de discussões sobre a sustentabilidade e os limites para o tamanho das dívidas públicas; a pertinência das finanças saudáveis como guia para política fiscal, tendo como alternativa a ideia de finanças funcionais sugerida por autores vinculados à Teoria Monetária Moderna; a validade da tese de austeridade expansionista; e os tamanhos e as heterogeneidades dos multiplicadores fiscais.

No caso do Brasil, as amarras impostas pelo novo regime fiscal adotado em 2016, que tornou ainda mais draconiano o regramento doméstico, contribuíram para limitar a atuação do governo, mesmo em tempos de crise. Não por acaso, diante da eclosão da pandemia de covid-19, com estabilizadores automáticos insuficientes, as “âncoras” fiscais vigentes foram forçosamente suspensas para que o Estado pudesse atuar diante da gravidade da crise¹. O pragmatismo prevaleceu e houve uma crescente compreensão de que a atuação fiscal seria imprescindível para lidar com os impactos da pandemia por aqui e também no mundo. Parecia surgir certa leniência com a doutrina das finanças saudáveis (MARTINS; BUSATO, 2021), ainda que temporária e sem deixar de olhar para a responsabilidade fiscal futura.

Nos próximos anos a tendência é que o debate em torno da política fiscal permaneça aquecido. Afinal, é pouco provável que o setor privado, nacional ou internacional, lidere, individual ou conjuntamente, uma retomada vigorosa do crescimento no Brasil. Sem perder de vista a relevância do debate sobre os efeitos distributivos que uma elevada relação dívida/PIB impõe à sociedade, não podemos nos furtar de defender a necessidade de que o Estado atue por meio do orçamento público a fim de promover um pacto de estabilidade e de crescimento. Isso buscando não apenas conter os efeitos da pandemia, que ainda não se esgotaram, mas objetivando recolocar o Brasil nos trilhos do crescimento interrompido desde 2015.

Dentro desse contexto algumas questões estão na ordem do dia. Qual seria o mix de instrumentos de política fiscal mais adequados à retomada do crescimento? O tipo de gasto público importa? A fase de atuação no ciclo econômico importa? Nos últimos anos, uma importante corrente da literatura ganhou fôlego no Brasil e no mundo discutindo o tamanho e as características dos multiplicadores fiscais, jogando luz justamente sobre as questões levantadas. Os multiplicadores fiscais são variáveis importantes para a realização de projeções macroeconômicas e, especialmente, são uma referência potencialmente útil para formulação de políticas econômicas, buscando orientar a política fiscal para que se torne mais efetiva, seletiva e assertiva de acordo com os objetivos a serem perseguidos.

Pelas razões expostas e a fim de subsidiar o futuro debate brasileiro sobre os caminhos para a retomada econômica, este artigo se debruça sobre o debate empírico brasileiro sobre multiplicadores fiscais. Mais especificamente, busca-se mapear na literatura as diversas contribuições e estimativas sobre multiplicadores fiscais com ênfase no caso brasileiro, por meio de uma revisão compreensiva sobre a temática.

O trabalho se divide da seguinte forma. Além desta introdução, a seção 1 apresenta um resumo sobre os diferentes tipos de multiplicadores fiscais, e algumas das

¹ Há que se mencionar, que em 2020 lançou-se mão do expediente de calamidade pública, desenhado pelos legisladores para conceder alguma margem de manobra frente a situações de guerra e outras excepcionalidades. Daí a expressão “orçamento de guerra”, uma espécie de orçamento paralelo que fora executado via crédito extraordinário (por medida provisória).

controvérsias que os cercam. A seção 2 apresenta uma síntese do debate empírico sobre multiplicadores fiscais no Brasil, buscando destacar o que o debate empírico brasileiro nos revela sobre o tipo de multiplicador; e como a decomposição dos gastos e o ciclo econômico atuam sobre o multiplicador. Nas considerações finais, sintetizamos os principais pontos levantados no texto e propomos uma agenda de pesquisa sobre o tema.

2. Multiplicadores fiscais: algumas definições

A visão do *mainstream* econômico põe no centro das preocupações da política fiscal a questão da sustentabilidade da dívida pública e a da credibilidade da política econômica (LOPREATO, 2006). Nas últimas décadas, esses elementos se sobrepuseram a questões relativas aos impactos distributivos, anticíclico e de manutenção do pleno emprego, com raras exceções em momentos de crise aguda.

Decerto, tanto a crise financeira internacional de 2008-09, como a pandemia de covid-19 trouxeram novos elementos para o debate de política fiscal (LOPREATO, 2014; MARTINS; BUSATO, 2021). Porém, resta a dúvida se o reconhecimento da necessidade de atuação do Estado via orçamento público ficaria circunscrito às crises e/ou a momento de baixas taxas de juros, ou se seria possível que uma abordagem compatível com o princípio da demanda efetiva e com as finanças funcionais fosse adotada de forma perene.

O que se tem acompanhado na literatura internacional é uma defesa geral, inclusive do FMI, sobre a necessidade da expansão fiscal, especialmente em investimentos não geradores de despesas correntes. Se emergirá daí de um “novo consenso fiscal” somente o tempo revelará.

No Brasil, os indicadores macroeconômicos não mostram sinais de uma recuperação efetiva em termos do crescimento e do emprego. Tampouco a pandemia de covid-19 parece ter chegado a um fim, com a possibilidade de surgimento de novas variantes e novas rodadas de restrições à circulação da população, a despeito do avanço da vacinação no país. Nesse contexto, a ideia de que a atuação fiscal será necessária ainda por algum tempo permeia não só os círculos de economistas heterodoxos, mas também dos vinculados ao *mainstream*.

Nesse âmbito, o debate sobre multiplicadores fiscais se torna relevante, pois a ele está associado um desenho de política fiscal que leve em consideração os diferentes impactos que as rubricas do orçamento público podem ter no crescimento econômico, tendo como objetivo “estabilizar” a demanda agregada e suavizar as flutuações econômicas².

O multiplicador fiscal é útil, pois é uma maneira de medir o impacto, de curto e médio prazos, da variação nos gastos e/ou nos impostos sobre o produto interno bruto (PIB). De forma simplificada, ele pode ser definido como a razão de uma mudança no produto (ΔY) para uma mudança exógena no do gasto ou tributo³.

Spilimbergo et. al. (2009) definem quatro tipos de multiplicadores fiscais: (i) multiplicador de impacto, que mede o impacto imediato no produto em virtude da variação nos gastos públicos em t ; (ii) multiplicador de horizonte finito de tempo, que mostra a resposta do produto em $t + n$ períodos, em resposta da atuação fiscal no período t ; (iii) multiplicador de pico, que registra a maior resposta do produto à atuação fiscal em determinado período de tempo; e (iv) multiplicador cumulativo, que, como o nome diz, mostra a resposta acumulada sobre o PIB do choque acumulado da atuação fiscal, causada pelo choque inicial em t .

Esses diferentes multiplicadores são definidos pelas seguintes expressões⁴:

² Uma discussão mais ampla sobre qual deveria ser, idealmente, o papel da política fiscal e quais deveriam ser seus reais objetivos transcende o escopo desse trabalho.

³ O déficit fiscal ou o impulso fiscal pode ser medido de diferentes formas. Ver Resende e Pires (2021).

⁴ Apresenta-se os multiplicadores com variação nos gastos (ΔG). Da mesma forma poderíamos nos referir à variação nos impostos (ΔT).

$$\text{Multiplicador de impacto: } \frac{\Delta Y_t}{\Delta G_t} \quad (1)$$

$$\text{Multiplicador de horizonte: } \frac{\Delta Y_{(t+n)}}{\Delta G_t} \quad (2)$$

$$\text{Multiplicador de pico: } \max_t \frac{\Delta Y_{(t+n)}}{\Delta G_t} \quad (3)$$

$$\text{Multiplicador cumulativo}^5: \frac{\sum_{i=0}^n \Delta Y_{(t+i)}}{\sum_{i=0}^n \Delta G_{(t+i)}} \quad (4)$$

As distintas medidas do impacto do esforço fiscal são úteis tanto para estimar o impacto, como o pico e a persistência da ação fiscal. O multiplicador de impacto, por exemplo, é um instrumento muito útil para estimar os efeitos imediatos do impulso fiscal sobre o produto e é muito relevante para guiar a atuação numa reversão cíclica. Os multiplicadores de pico podem ser utilizados para calcular o impacto potencial máximo de determinada política fiscal. Já o multiplicador de horizonte e cumulativo têm propostas parecidas e permitem estimar os impactos de médio prazo do estímulo fiscal – sendo que o cumulativo capta melhor a persistência do choque fiscal.

As metodologias utilizadas para a estimação dos parâmetros e dos diferentes multiplicadores também evoluiu significativamente ao longo do tempo. O uso de modelos dinâmicos estocásticos de equilíbrio geral (DSGE, na sigla em inglês) e de vetores autorregressivos estruturais (S-VAR) foi complementado pelo estudo de eventos e por abordagens narrativas que avançam na identificação de choques fiscais exógenos, bem como pelo tratamento da trajetória plurianual das políticas fiscais adotadas nesses novos métodos (BATINI et al., 2014; RAMEY, 2019).

Os estudos avançaram nessa direção a fim de lidar com o problema de circularidade do efeito da política fiscal. Não é simples isolar o efeito direto das medidas fiscais porque, em geral, gastos públicos e impostos reagem ao ciclo econômico – por exemplo, via estabilizadores automáticos. Logo, os estudos sempre estão sujeitos a alguma circularidade desse tipo, através de identificação de choques fiscais exógenos. No entanto, como argumentam Batini et al. (2014), não há um consenso na literatura sobre o melhor método para identificar tais choques. Ademais, como ressalta o FMI (2010), torna-se fundamental compreender a forma e a persistência dos multiplicadores, distinguindo entre choques temporários e persistentes, os últimos melhor capturados pelo multiplicador cumulativo.

A discussão sobre a estabilidade dos multiplicadores⁶ também registrou importantes avanços na literatura. O debate sobre a estabilidade dos parâmetros, apesar de ter ganhado novas roupagens, já estava presente em Keynes (2013 [1936]), que chamou atenção para o fato de que o multiplicador é apenas potencial. Mudanças na propensão a consumir, na estrutura produtiva, na incerteza, dentre outros fatores, levariam os agentes a mudarem suas posturas e planos de gastos e a política fiscal poderia não ter o impacto estimado pelo multiplicador.

Batini et al. (2014) defendem que, em tempos normais, os multiplicadores são afetados tanto por elementos estruturais – coeficiente de importação, característica do

⁵ O cumulativo é estimado, em geral, trazido para o valor presente: $\frac{\sum_{j=0}^k (1+r)^{-j} \Delta Y_j^{VA}}{\sum_{j=0}^k (1+r)^{-j} \Delta G_j}$.

⁶ Por exemplo, Auerbach et al. (2021) encontram diferentes efeitos regionais dos multiplicadores fiscais durante a pandemia de covid-19 em função das diferentes políticas de restrição à circulação de pessoas.

mercado de trabalho, tamanho e alcance dos estabilizadores automáticos, regime cambial e nível de dívida –, como por elementos conjunturais – as fases do ciclo econômico (multiplicadores maiores durante a recessão) e a função de reação da autoridade monetária⁷. Nesse último caso, parte da literatura destaca a forte ligação entre o nível de taxa de juros e a condução da política monetária e a eficácia da política fiscal, aqui expressa em valores elevados dos multiplicadores fiscais (DELONG; SUMMERS, 2012; FURMAN; SUMMERS, 2020; CLOYNE; JORDÀ; TAYLOR, 2020; BLANCHARD, 2021).

Ramey (2019) argumenta nessa mesma linha, que não existe um multiplicador fiscal único, sendo o efeito da política fiscal variável ao longo do tempo, a depender das condições com que ela se depara:

Theory tells us that there is not just one government spending or tax multiplier. Rather, the effect of fiscal changes on output and other variables potentially depends on: 1) the persistence of the change; 2) the type of spending or taxes that changed; 3) how the policy was financed; 4) whether it was anticipated; 5) how the policy was distributed across potentially heterogeneous agents; 6) how monetary policy reacted; 7) the state of the economy when the policy took effect; and 8) Other features that characterize the economy such as level of development, exchange rate regime, and openness. (RAMEY, 2019, p. 91)

A autora chama atenção, inclusive, para o fato de que pequenas diferenças em como os multiplicadores são calculados podem fazer grande diferença nos resultados encontrados. Como sugere Pires (2012, p. 16), “[os] resultados recentes mostram que não existe um multiplicador fiscal único. Na verdade, a questão mais adequada parece ser entender as condições que tornam grande o multiplicador fiscal”.

Entretanto, o reconhecimento de que os multiplicadores não são um parâmetro imutável, não impede que eles sejam utilizados para elaborar os planos de ação fiscal a serem adotados: o tamanho dos multiplicadores pode e deve funcionar como um importante guia de política econômica.

3. Multiplicadores fiscais na literatura empírica brasileira: entre consensos e dissensos

É amplamente reconhecido que os multiplicadores entre os países são muito diversos e apresentam resultados heterogêneos (e.g. RESTREPO, 2020). Nesta seção, realizaremos uma revisão da literatura empírica brasileira sobre multiplicadores de gastos⁸ a fim de identificar, principalmente, os pontos em que existe algum tipo de consenso. Os pontos de eventual dissenso serão também apontados, mas busca-se nesse levantamento identificar as áreas de convergência entre as diferentes contribuições.

A literatura empírica brasileira também vem incorporando novos elementos no cálculo dos multiplicadores fiscais a fim de identificar se e como a magnitude e persistência dos multiplicadores dependem de outras condições econômicas e/ou da metodologia de estimação. Seguindo uma tendência internacional⁹ os estudos empíricos

⁷ Ver Hall (2009) para uma ampla discussão sobre os fatores que afetam os multiplicadores fiscais. Nota-se que as estimativas empíricas dos multiplicadores podem variar significativamente, mas há certa dificuldade em determinar os efeitos incrementais dos fatores estruturais sobre os multiplicadores, que são, em grande parte, desconhecidos (BATINI et al., 2014, p. 6).

⁸ O foco nos multiplicadores de gastos deve-se ao fato de que a literatura sobre multiplicadores de impostos é ainda mais controversa e frágil (PIRES, 2017).

⁹ As análises empíricas têm utilizado dois principais tipos de modelos para estimar os impactos e persistência dos multiplicadores fiscais. Modelos de vetores auto-regressivos estruturais (S-VAR) que tem como referência central o trabalho de Blanchard e Perotti (2002) e cujo principal desafio está na definição do que seria um choque exógeno da atuação fiscal. Há ainda a “abordagem narrativa”, que segundo Pires

para a economia brasileira têm incorporado nos cálculos dos multiplicadores fiscais: (i) os possíveis efeitos das fases do ciclo econômico¹⁰; (ii) os efeitos da desagregação e da composição dos gastos públicos (entre gastos em investimento, consumo, folha, programas de transferências e outros); (iii) o efeito do corte temporal; e (iv) o efeito das hipóteses assumidas na classificação dos eventos, testando diferentes formas de classificação dos choques fiscais exógenos. Além disso, os trabalhos vêm buscando testar metodologias de cálculo para o impulso fiscal.

Para fins de exposição, dividiremos os estudos apresentados em duas grandes categorias: (i) multiplicadores agregados; e (ii) multiplicadores nas diferentes fases do ciclo econômico e por categoria de gastos.

3.1 *Multiplicadores agregados*

O trabalho Peres e Ellery Jr. (2009) estimou os multiplicadores fiscais para o Brasil no período de janeiro de 1994 a fevereiro de 2005, utilizando a metodologia desenvolvida por Blanchard e Perotti (2002), qual seja um modelo linear baseado em um S-VAR, que utiliza a média dos multiplicadores ao longo do tempo. Os autores estimaram a resposta do PIB aos choques de gastos e aos impostos considerando o governo central¹¹, para o qual construíram séries fiscais a partir de dados de execução orçamentária e financeira e de informações de diversas fontes.

Peres e Ellery Jr. estimaram os multiplicadores cumulativos e de pico, sem referência às fases específicas do ciclo econômico, e realizaram um exercício adicional de simulação relativo aos eventuais efeitos de uma tentativa de um ajuste fiscal com orçamento equilibrado. O trabalho foi publicado em 2009, quando o debate sobre a atuação fiscal na crise e a suposta necessidade de um ajuste fiscal no imediato pós-crise estavam a pleno vapor. Por essa razão, supomos, os autores fizeram uma simulação a fim de identificar qual seria a melhor forma de conduzir um ajuste fiscal.

As estimativas encontradas sugerem que os efeitos de mudanças nos impostos e no gasto sobre o PIB possuem os sinais “esperados”: “Um choque de R\$ 1 nos gastos públicos causa uma variação de R\$ 0,39 no PIB. Ao contrário, um choque de mesma magnitude nos tributos implica uma variação negativa de R\$ 0,20 no PIB” (PERES; ELLERY JR., 2009, p. 186). Esses resultados seriam compatíveis com estimativas de outros países e apontariam no sentido da baixa eficácia da política fiscal¹²:

Os resultados encontrados para o Brasil são próximos daqueles encontrados para a economia americana e para os países membros da OCDE. [...] a resposta do produto a choques fiscais é pequena e tem características tipicamente keynesianas: é positiva diante de um choque nos gastos e negativa para um choque nos impostos. Além disso, [...] o multiplicador dos gastos é maior do que o dos impostos, conforme a tradicional teoria keynesiana. (PERES; ELLERY JR., 2009, p. 194)

(2014) “busca encontrar nos registros históricos o melhor momento para identificar o impulso fiscal exógeno com preferência dada aos eventos em que a expansão fiscal é maior e duradoura”. Além desses dois tipos, modelos não lineares também têm sido bastante utilizados na literatura, visto que, segundo Orair, Siqueira e Gobetti (2016), têm a vantagem de serem capazes de diferenciar os multiplicadores fiscais de acordo com o estado da economia (fases do ciclo).

¹⁰ Na literatura internacional diversos trabalhos mostram que os multiplicadores são maiores em períodos de recessão, como Auerbach e Gorodnichenko (2012) e Barro e Redlick (2011).

¹¹ Os dados do governo central são usados como *proxy* das variáveis fiscais do governo consolidado (formado por União, Estados, municípios e estatais).

¹² Os autores fizeram ainda uma simulação dos efeitos de um ajuste fiscal com orçamento equilibrado: “Sob a ótica dos gastos, a simulação de um esforço fiscal equilibrado do governo central (choque de -1 nos gastos e uma redução nos impostos da mesma magnitude) resulta em queda inicial na taxa de crescimento do PIB de 1,45%, que se reverte em um crescimento acumulado de 0,4% após seis trimestres” (PERES; ELLERY JR., 2009, p. 192). Em síntese, após certo número de períodos, a contração fiscal equilibrada resulta em crescimento do PIB e na deterioração das contas públicas.

Mendonça, Medrano e Sachsida (2009) utilizam o procedimento de identificação sugerido por Mountford e Uhlig (2009) para investigar os efeitos de choques fiscais na economia brasileira, considerando o período de janeiro de 1995 a dezembro de 2007. As estimativas dos autores sugerem resultados “não-keynesianos”, em que choques positivos nos gastos correntes do governo conduzem a um aumento do consumo privado e da taxa de juros, porém a uma ligeira retração do PIB (com 77,1% de probabilidade), o que validaria a existência do efeito *crowding-out*. Já choques positivos na receita pública reduzem o consumo privado e, embora no curto prazo haja uma maior probabilidade de redução no PIB, no médio prazo poderia haver uma resposta positiva desta variável.

Cavalcanti e Silva (2010) analisaram os efeitos dos choques fiscais no Brasil no período de janeiro de 1995 a abril de 2008 incorporando a dívida pública nas equações de gastos e receitas do modelo VAR utilizado. Para os autores, as estimativas dos multiplicadores devem incluir uma variável de controle para a dívida pública a fim de estimar apropriadamente os efeitos dos choques de gastos sobre o produto:

A ideia é que, dado um choque fiscal expansionista, a dívida pública tende a aumentar em relação a seu nível inicial, o que deveria gerar um movimento fiscal compensatório no futuro, caso o governo estivesse preocupado em evitar que a relação dívida/PIB aumentasse indefinidamente. (CAVALCANTI; SILVA, 2010, p. 393)

Na prática, sugere-se que o tamanho da dívida afeta negativamente os multiplicadores¹³ e que as estimativas estariam viesadas caso não incorporassem essa variável. Nos resultados apresentados, os efeitos dos choques de gastos sobre o PIB nos modelos VAR que não incorporam a dívida pública são pequenos e positivos, ao passo que nos modelos que incorporam a dívida pública a resposta do produto é próxima a zero para todos os períodos. Os autores associam, ainda, os resultados de estimativas alternativas apresentadas a uma situação de “restrição fiscal”, em que resultados “não keynesianos”, em linha com Mendonça, Medrano e Sachsida (2009), parecem prevalecer.

Matheson e Pereira (2016) estimaram os multiplicadores para o Brasil utilizando um modelo SVAR durante o primeiro trimestre de 1999 e o primeiro trimestre de 2014. As estimativas sugerem um multiplicador de pico de cerca de 0,6 para os gastos do governo, com os principais efeitos ocorrendo contemporaneamente ao choque fiscal. O multiplicador acumulado do gasto seria bastante baixo e pouco persistente, alcançado valores próximos a zero após o segundo ano do choque¹⁴.

Esse valor do multiplicador de pico pode ser considerado elevado para economias emergentes, contudo é considerado baixo quando comparado aos resultados para países desenvolvidos. Os autores associam essa diferença à qualidade do gasto público no Brasil: “Public investment, which typically entails larger and more persistent multipliers, is exceptionally low in Brazil” (MATHESON; PEREIRA, 2016, p. 7). A prevalência de despesas em consumo corrente ou em transferências tenderia a gerar um impacto fiscal que seria pouco persistente.

Esse resultado contrasta bastante com o de Barros Neto e Correia (2020), que estimaram os multiplicadores de gastos para o Brasil em dois eventos específicos, considerando o quarto trimestre de 1998 e o primeiro trimestre de 2003¹⁵. Os efeitos da

¹³ Grüdtner e Aragon (2017) também incluem controle para a dívida pública em suas estimações.

¹⁴ Em contraste, o multiplicador acumulado do crédito publicado calculado pelos autores parece ser mais persistente: “the public credit multiplier peaks at around 0.5 one year after the credit increase and is notoriously persistent. After 2 years, the accumulated multiplier of public credit reaches 3.8 and the policy continues to prop up GDP through the end of the forecast horizon” (MATHESON; PEREIRA, 2016, p. 7).

¹⁵ Os autores também analisam o efeito da crise de 2008 sobre a resposta das autoridades brasileiras em termos de política fiscal, calculando os impactos da redução do PIB sobre as despesas primárias, as receitas líquidas e o resultado primário.

política fiscal são identificados através de *dummies* de controle aplicadas a períodos que concentraram grandes variações nas séries fiscais – notadamente, episódios de ajuste. A metodologia empregada se distingue das análises que estimam os multiplicadores para a média de um período, pois tem como objetivo medir os multiplicadores em pontos específicos do tempo, de acordo com a construção de funções de impulso-resposta no modelo VAR ampliado por *dummies*.

Os autores utilizaram séries distintas para o gasto público, tendo como fontes de dados o Tesouro Nacional e o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Os multiplicadores de impacto¹⁶ foram de 1,96 (Tesouro) e 2,75 (Ipea) no quarto trimestre de 1998, com um valor acumulado de 3,97 ou 4,98, respectivamente, após 10 trimestres. Já no primeiro trimestre de 2003, os multiplicadores foram de 1,53 e 1,63, com valores acumulados de 3,21 e 3,05 após 10 trimestres. Esses resultados divergem das estimativas anteriores, sugerindo multiplicadores positivos e elevados.

Por fim, Restrepo (2020), como mencionado anteriormente, usa as metodologias empregadas originalmente em Blanchard e Perotti (2002) e Ramey e Zubairy (2018) para estimar multiplicadores fiscais para países da América Latina, dentre eles o Brasil. As estimativas do autor indicam os seguintes valores: “The peak multiplier for government spending is 0.59, reached after four quarters, while the cumulative multiplier is 0.81 after two years” (RESTREPO, 2020, p. 13). Os resultados sugerem, portanto, impactos positivos da política fiscal, porém inferiores à unidade, referendando a tese de baixa eficácia dessa política no país.

À guisa de síntese, é possível afirmar que a literatura empírica de estimação de multiplicadores fiscais agregados para o Brasil ainda é relativamente escassa. Os multiplicadores diferem bastante de acordo com o método e o recorte temporal adotado, com as estimativas oferecendo suporte tanto a resultados “keynesianos” como a resultados “não keynesianos”. Devido à própria evolução metodológica das estimativas dos multiplicadores na literatura internacional, a maior parte dos estudos desenvolvidos passaram a tratar da temática incorporando algum tipo de subdivisão dos gastos em categorias ou entre as fases do ciclo econômico. É sobre essa literatura que a próxima seção estará voltada.

3.2 Multiplicadores no ciclo econômico e por categoria de gastos

Uma das preocupações da literatura sobre multiplicadores que se desenvolveu a partir da década de 2000 foi lançar luz sobre a discussão acerca da existência de um momento mais adequado no decorrer do ciclo econômico para que as autoridades adotassem medidas de estímulo. Adicionalmente, as estimativas empíricas passaram a se preocupar também com as subcategorias do orçamento, em especial, se há categorias de gasto do governo que são mais eficazes em expandir o nível de atividade do que outras.

Diversos trabalhos (PIRES, 2017, p. 153; ALVES; ROCHA; GOBETTI, 2019) apresentam justificativas teóricas para a heterogeneidade dos multiplicadores ao longo do ciclo econômico, que podem ser sintetizadas no seguinte trecho:

Os multiplicadores seriam maiores nos períodos recessivos porque o excesso de capacidade ociosa na economia enfraqueceria o tradicional argumento de que gastos do governo mais altos substituem o gasto privado (efeito *crowding-out*). Durante uma recessão, não há também necessidade de o Banco Central elevar as taxas de juros para compensar potenciais pressões inflacionárias decorrentes da política fiscal expansionista. Além disso, a parcela de famílias e firmas sujeitas a

¹⁶ Note-se que: “Os multiplicadores dos gastos do governo nos dois eventos e a resposta cíclica da política fiscal são calculados a partir dos valores monetários das funções impulso-resposta. Essas respostas monetárias foram trazidas a valor presente aplicando-se uma taxa de juros média para o período relevante” (BARROS NETO; CORREA, 2020, p. 247).

restrição de crédito é maior durante os períodos de menor crescimento. (ALVES; ROCHA; GOBETTI, 2019, p. 637)

Pires (2014) em uma contribuição pioneira estimou os multiplicadores fiscais para o Brasil, entre o segundo trimestre de 1996 e o quarto trimestre de 2012, levando em consideração as fases cíclicas da economia em regimes de alta ou baixa volatilidade da atividade econômica¹⁷. O autor fez uso de um modelo não linear, cuja vantagem seria permitir a estimação de multiplicadores dependentes da trajetória. Além disso, a base de dados desagrega os dados de investimento público, da carga tributária líquida e do consumo do governo. Para identificação das fases do ciclo – ou o “estado da natureza”, na terminologia do autor – o trabalho emprega um modelo Markov *switching* de regressão dinâmica.

Os resultados das estimativas indicam que o impacto do consumo do governo sobre o PIB não é significativo, independente do regime cíclico da economia¹⁸. Já o investimento público possui impacto positivo sobre o PIB e os multiplicadores são estimados entre 1,4 e 1,7, sendo maiores em períodos de baixa volatilidade e não necessariamente em períodos de recessão¹⁹. O autor estima também os multiplicadores da carga tributária líquida, que se situam no intervalo entre -0,3 e -0,2 e são robustos às diferentes especificações. Segundo o autor:

Duas potenciais explicações para o fato de que os multiplicadores se mostraram relevantes no período de baixa volatilidade são: (i) que a política fiscal brasileira foi pró cíclica na maior parte do período e, (ii) que na presença de regimes de volatilidade a relação entre a política fiscal e o crescimento pode ser mais complexa. (PIRES, 2014, p. 82)

Castelo-Branco, Lima e Paula (2017)²⁰ avaliaram o comportamento dos multiplicadores fiscais no Brasil por tipo de despesa do governo – consumo, formação bruta de capital e carga tributária líquida – entre o primeiro trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2012. Os autores utilizam tanto a metodologia tradicional (S-VAR), quanto um procedimento para avaliar o multiplicador nas fases cíclicas baseado numa abordagem de vetor autorregressivo estrutural bayesiano com mudança markoviana de regime (MS-SBVAR)²¹.

O “ciclo” econômico brasileiro foi dividido em três períodos, considerando: (i) um regime de variância intermediária, que vai do primeiro trimestre de 1999 ao segundo trimestre de 2004; (ii) um regime de baixa variância, que caracteriza os períodos de T3/2004 a T2/2008 e de T2/2009 a T4/2012; e (iii) um regime de alta variância, que se refere ao período entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009. As estimativas para o multiplicador de impacto da categoria *consumo da administração pública* foram de 0,45, 0,53 e 0,60, respectivamente, nos regimes de variância intermediária, alta e

¹⁷ Pires (2017, p. 160; grifos nossos) afirma que o “ciclo econômico brasileiro tende a ser regido por regimes de volatilidade e não por regimes de crescimento” e sugere que os multiplicadores seriam maiores nos períodos de “normalidade”, com baixa volatilidade.

¹⁸ Em trabalho anterior, Pires (2011) utilizou um modelo S-VAR, com as receitas e despesas do governo geral, cobrindo o período entre o segundo trimestre de 1996 e o segundo trimestre de 2011, concluindo que o multiplicador do consumo do governo seria próximo da unidade (0,99), ao passo que o multiplicador do investimento público apresentaria maior persistência e seria superior à unidade (1,26).

¹⁹ Em trabalho posterior, Pires (2017) sugere que os multiplicadores são maiores na recessão. Esse resultado, porém, não está claro em Pires (2014), visto que os multiplicadores estimados são maiores nas fases de estabilidade, mas a estabilidade pode ocorrer tanto na recessão como na expansão.

²⁰ O presente artigo vem, em geral, seguindo a cronologia das publicações, mas neste caso uma versão preliminar do trabalho de Castelo-Branco, Lima e Paula, apresentada no 43º Encontro Nacional de Economia, em 2015, foi citada recorrentemente por outros trabalhos. Consideramos, portanto, a versão final publicada em 2017, mas o inserimos a seguir do artigo de Pires (2014) para refletir a temporalidade adequada de elaboração dos trabalhos.

²¹ *Markov Switching* combinados com um VAR Estrutural (MS-SBVAR).

baixa. Já para a *formação bruta de capital*, os valores são bem mais expressivos, sendo 1,02, 1,21 e 1,35 (intermediária, alta e baixa variância do PIB).

A partir dessa divisão, os autores estimam os multiplicadores de impacto, de horizonte, cumulativos e o valor presente dos multiplicadores fiscais cumulativos nos três regimes. Os multiplicadores para o consumo da administração pública são positivos em todos os regimes, porém inferiores à unidade – sendo que os maiores valores dos multiplicadores foram registrados no regime de baixa volatilidade. Já no caso da formação bruta de capital fixo da administração pública, a evidência sugere multiplicadores positivos e superiores à unidade, alcançando o valor de cerca de 1,6 em várias das métricas utilizadas.

Essa discrepância de resultados entre os multiplicadores do consumo e do investimento do governo é também encontrada nas simulações de Moura (2015). O autor utiliza um modelo DSGE para calcular os multiplicadores a valor presente dos gastos do governo com consumo e investimento e calibra o modelo para diferentes parâmetros. Os resultados divergem significativamente conforme os valores propostos para a elasticidade produto do estoque de capital público (α_G). O multiplicador a valor presente do consumo é positivo e inferior à unidade na maior parte das calibrações, ao passo que o multiplicador investimento é positivo e superior à unidade:

gastos com investimento possuem não só um impacto inicial positivo, mas também um efeito de longo prazo superior a um para $\alpha_G \geq 0,02$. Um maior estoque de capital público gera ganhos de produtividade privados, ampliando os investimentos e a capacidade produtiva da economia apontando para as vantagens de uma política fiscal baseada em investimento em infraestrutura em detrimento de gastos em consumo. (DUTRA, 2015, p. 97)

Já Dutra (2016) utiliza um modelo não linear de vetores autorregressivos com transição gradual (*smooth transition vector autoregression*, ou STVAR na sigla em inglês) para calcular os multiplicadores de consumo e investimento do governo em diferentes fases do ciclo econômico. O autor encontra valores positivos, mas inferiores à unidade, para o multiplicador do consumo do governo tanto na fase de expansão quanto na fase de recessão, com um máximo de 0,49. No caso dos multiplicadores do investimento, os valores são superiores à unidade somente na fase de recessão, quando o multiplicador acumulado atinge o valor de 1,123 – e o máximo de 1,772.

O trabalho de Orair, Siqueira e Gobetti (2016) é uma importante referência na literatura brasileira. Os autores adotaram também a metodologia STVAR, com o objetivo de captar mudanças no multiplicador ao longo do ciclo econômico, diferenciando períodos de expansão e recessão²², e também incluem estimativas para os multiplicadores de diferentes subcategorias do gasto do governo. O período de análise vai de janeiro de 2002 a abril de 2016²³.

A estimação dos multiplicadores para diferentes tipos de gastos traz ganhos importantes para a análise, uma vez que permite qualificar o debate acerca do melhor desenho da política fiscal. As estimativas são construídas a partir da seguinte divisão dos gastos públicos: (i) pessoal, que compreende a soma da remuneração dos empregados com os benefícios previdenciários do funcionalismo; (ii) benefícios sociais, que é a soma dos benefícios de assistência social e previdenciários (exclusive de servidores); (iii) ativos

²² A opção metodológica para distinguir um período de expansão ao de recessão foi tomar a média móvel de seis meses da taxa de crescimento do PIB e admitindo-se que a recessão ocorre que houver contração do nível de atividade por dois trimestres seguidos (ORAIR; SIQUEIRA; GOBETTI, 2016, p. 40).

²³ Os autores fizeram um enorme esforço de construir estatísticas fiscais próprias, incluindo os governos subnacionais e disponibilizado dados mensais, muitos deles, inclusive, utilizados em trabalhos posteriores. No entanto, devido à baixa frequência de dados, eles chamam atenção para o fato de que os dados devem ser interpretados com cautela.

fixos (investimentos públicos); iv) subsídios (incluindo os parafiscais, como o caso do BNDES); e (v) outras despesas – além disso, os autores calculam também os multiplicadores das despesas totais, que representam a soma dos bens e serviços adquiridos pelo governo geral (consumo intermediário) com o resíduo das demais despesas (ORAIR; SIQUEIRA; GOBETTI, 2016, p. 36; 42).

As estimativas sugerem resultados “keynesianos” para o conjunto dos gastos: o multiplicador acumulado (em 48 meses) da despesa total alcançou 1,78. Considerando a utilização de um modelo não linear para captar mudanças nos multiplicadores entre períodos de expansão e recessão, os resultados indicam que o multiplicador para o período recessivo se mostrou significativamente superior ao multiplicador para o período de expansão: 2,2 contra 0,15, respectivamente. As respostas do PIB por categoria de gastos também mostram resultados interessantes: as despesas de investimento e de benefícios sociais têm impactos mais relevantes e mais persistentes do que as respostas das despesas com pessoal e das demais despesas. Notadamente, o multiplicador das despesas em ativos fixos alcança um pico de 1,68 e um valor acumulado de 6,84 em recessões, enquanto as despesas com benefícios sociais chegam a um pico de 1,51, mas com efeitos muito persistentes, registrando um acumulado de 8,03 (em 48 meses).

Segundo os autores, os resultados apresentados são consistentes com a literatura internacional (e.g. AUERBACH; GORODNICHENKO, 2012)²⁴, o que os leva a concluir que os multiplicadores agregados são mais elevados nos períodos de depressão do que nas expansões e, adicionalmente, os gastos em investimento e os gastos sociais têm multiplicadores muito mais elevados em depressões fortes do que nas expansões, quando chegam a ter valores insignificantes. Esse resultado ajuda a compreender porque muitas vezes as estimativas para os multiplicadores que consideram longos períodos de tempo – portanto, que englobam recessões e expansões – tendem a ter valores inferiores à unidade.

Posteriormente, Orair e Siqueira (2018) apresentam novas evidências, utilizando metodologia similar, mas enfocando somente o investimento público. Suas estimativas corroboram os resultados encontrados no trabalho de 2016: em períodos de recessões fortes, os multiplicadores do investimento público são sempre positivos, superiores à unidade e persistentes; por outro lado, nas expansões fortes a resposta do produto é pouco persistente e o multiplicador fica abaixo da unidade. Os valores do multiplicador de impacto variam entre 0,81 e 2,19, respectivamente, em expansões e recessões, sendo que os multiplicadores acumulados em 48 meses registram os valores de 0,24 e 7,01, respectivamente, em cada um dos regimes – com estimativa linear de 3,84.

Esses resultados tem no trabalho de Grudtner e Aragon (2017) um importante contraponto. Os dois autores não encontram evidências para multiplicadores dependentes do ciclo, sugerindo que Orair, Siqueira e Gobetti (2016) adotam

pressupostos irrealistas para a construção das funções de impulso-respostas, como a taxa de crescimento do produto ser dada exogenamente, a economia permanecer em recessão ou expansão por um período pré-determinado e, principalmente, não permitir que choques nos gastos do governo levem a economia para outro estado. (GRUDTNER; ARAGON, 2017, p. 336)

Grudtner e Aragon (2017) também utilizam a metodologia STVAR com o propósito de avaliar se os multiplicadores efetivamente divergem entre os períodos de

²⁴ Auerbach e Gorodnichenko (2012, p. 8) analisaram em que circunstâncias os multiplicadores são dependentes de estado e concluíram que o multiplicador fiscal para os Estados Unidos era cerca de 0,5 para tempos normais e aproximadamente 2,5 (após 20 trimestres do estímulo fiscal) quando a economia está deprimida.

expansão e contração²⁵. A análise foi realizada para o período que vai do primeiro trimestre de 1999 ao quarto trimestre de 2015. Os resultados encontrados pelos autores sugerem que a reação do produto a choques fiscais não é diferente entre períodos de recessão e expansão: “Os testes baseados nas diferenças dos multiplicadores estimados para os períodos de recessão e expansão indicaram que os efeitos reais da política fiscal não dependem da fase do ciclo econômico” (GRUDTNER; ARAGON, 2017, p. 337).

Outra conclusão relevante desse trabalho é que os principais efeitos do impulso fiscal, somados consumo e investimento públicos, ocorrem no médio prazo – entre 16 e 20 trimestres –, momento em que o multiplicador do gasto público pode assumir valores entre 2,59 e 2,94. Quando os gastos são decompostos, o investimento público apresenta multiplicadores significativamente superiores aos do consumo, considerando diferentes períodos de tempo para o cálculo do multiplicador acumulado²⁶.

Alves, Rocha e Gobetti (2019) encontram resultados que corroboram as conclusões de Grudtner e Aragon (2017) quanto à dependência de estado dos multiplicadores fiscais no Brasil²⁷. Utilizando o método de projeções locais de Jordà (2005) em uma amostra que cobre o período entre o primeiro trimestre de 1997 e o segundo trimestre de 2017, os autores encontram multiplicadores fiscais positivos do gasto, sendo os multiplicadores de impacto inferiores à unidade e os multiplicadores cumulativos superiores à unidade para oito trimestres. Embora os valores encontrados sejam distintos em períodos de recessão e expansão, os testes realizados não indicam que haja diferença entre os multiplicadores em diferentes regimes do ciclo econômico.

Já Holland, Marçal e Prince (2020) adotam o modelo de vetor autorregressivo com limiar (*threshold vector autoregression*, ou TVAR na sigla em inglês) para estimar os multiplicadores fiscais em diferentes momentos do ciclo econômico. Os autores encontram estimativas que sugerem multiplicadores próximos a zero, sem diferenciação entre os regimes de alto e baixo crescimento da economia. Cabe notar que os autores usam diversas especificações, a partir de um modelo VAR com três e cinco variáveis, controlando, inclusive, para o comportamento da política monetária, mas todas indicam para o resultado mencionado, que segundo os autores: “This finding contrasts with advanced economies and even emerging market economies” (HOLLAND; MARÇAL; PRINCE, 2020, p. 51).

Em que pese o debate acerca da influência do ciclo econômico sobre os multiplicadores fiscais no Brasil, outras contribuições na literatura parecem referendar a heterogeneidade dos multiplicadores conforme as categorias de gasto. Cattan (2017) utiliza um modelo SVAR, cujas estimativas indicam uma relação positiva entre gastos do governo e produto, sendo que o investimento público foi a variável que demonstrou ter maior capacidade de afetar o crescimento da renda. Oliveira (2018) analisa os multiplicadores fiscais desagregados a partir um modelo DSGE estimado com técnicas bayesianas, encontrando que em todos os períodos o multiplicador do investimento público apresenta os maiores valores, ao passo que as transferências apresentam os menores multiplicadores.

Já Sanches (2020, p. 23-91) estima os multiplicadores fiscais desagregados para o Brasil utilizando um modelo SVAR²⁸. Os dados utilizados consideram as estatísticas do governo central, adotando uma desagregação similar à de Orair, Siqueira e Gobetti (2016) – pessoal, benefícios sociais, investimentos públicos, subsídios e outras despesas –, e o

²⁵ Os autores seguem a metodologia adotada em Caggiano et al. (2015), trabalho que incorpora as críticas de Ramey e Zubairy (2018) ao método de estimação de Auerbach e Gorodnichenko (2012), referência central de Orair, Siqueira e Gobetti (2016).

²⁶ Os autores calculam também os multiplicadores de um aumento dos salários pagos pelo governo e sugerem que a massa salarial do governo tem multiplicadores acumulados superiores aos do investimento público – um diferencial de cerca de 2,5 unidades (GRUDTNER; ARAGON, 2017, p. 333).

²⁷ O artigo é uma versão modificada e atualizada da dissertação de mestrado de Alves (2017).

²⁸ Uma versão preliminar desse trabalho foi apresentada em Carvalho e Sanches (2019).

período de análise vai de janeiro de 1997 a junho de 2018. A autora trabalha com duas amostras, uma que abarca o período anterior à recente crise brasileira – entre 1997 e janeiro de 2014²⁹ – e outra completa, com o propósito de verificar se antes ou depois da contração de 2014 os multiplicadores teriam se comportado de forma diferente. Assim, além de desagregar o multiplicador por categoria de gasto, o trabalho também avalia, por um método alternativo, se o multiplicador muda com o “estado da economia”.

Os resultados de Sanches (2020) confirmam a hipótese de que os gastos públicos em investimentos e em benefícios sociais têm impacto importante sobre a renda. No caso do investimento, a cada R\$ 1,00 despendido, há um impacto imediato no PIB de R\$ 1,40 e, decorridos 25 meses, o impacto acumulado alcança R\$ 3,60. Já no caso dos benefícios sociais, a cada R\$ 1,00 gasto, há um impacto imediato no PIB de R\$ 0,77 e impacto acumulado de R\$ 2,91 após 25 meses. Por fim, no caso da despesa primária total os multiplicadores de impacto e cumulativo são, respectivamente, de 0,38 e 0,59.

Com relação ao recorte temporal dos dados, os resultados sugerem que há diferença nas estimativas considerando as duas amostras utilizadas, pré-crise e completa, com os multiplicadores acumulados do investimento e dos gastos sociais no período pré-crise apresentando valores, respectivamente, 153% e 53% menores do que na amostra completa. Sugere-se, assim, que, ao incluir a crise, os multiplicadores se tornariam maiores e mais persistentes do que se considerarmos somente a amostra pré-crise.

Exercício similar é realizado em Sanches (2020, p. 93-139) e Sanches e Carvalho (2021), porém considerando somente os gastos sociais no Brasil³⁰. O método, a amostra e a estratégia de estimação são similares aos utilizados no trabalho mencionado nos parágrafos anteriores. As autoras, porém, constroem dados mensais e trimestrais para realizar suas estimativas. Os multiplicadores de impacto dos gastos sociais registraram os valores de 0,77 e 1,30, respectivamente, nos exercícios com dados mensais e trimestrais, considerando a amostra completa. Já os multiplicadores acumulados apresentam valores de 2,9 e 4,5 no caso da amostra completa. Registra-se uma discrepância relevante quando se considera somente o período pré-crise e a amostra inteira: os multiplicadores cumulativos sobem de 1,9/3,1 para 2,9/4,5 quando as estimativas levam em conta o período 1997-2018.

Paulino (2021) estima os multiplicadores fiscais por meio de modelos VAR e de abordagem na qual os coeficientes das funções de resposta ao impulso variam ao longo do tempo, conhecida como *time-varying vector autoregression* (tvVAR). O autor usa dados trimestrais da União, que vão do primeiro trimestre de 1997 ao quarto de 2019. Em sua desagregação, considera os multiplicadores de despesas primárias, despesas com pessoal e outras despesas, além da receita líquida da União. Suas estimativas sugerem multiplicadores de impacto positivos das despesas³¹, com uma importante heterogeneidade: nos modelos tvVAR, enquanto a despesa primária não apresenta um efeito muito grande, da ordem de 0,49, as despesas com pessoal apresentam um multiplicador de impacto da ordem de 1,33, ao passo que as outras despesas tem impacto de 1,97.

Por fim, Resende e Pires (2021) apresentam uma metodologia para o cálculo de um novo indicador, chamado de impulso de multiplicador fiscal (IMF). Esse indicador tem por base a literatura de impulso fiscal estrutural e incorpora a heterogeneidade dos efeitos multiplicadores por categoria de despesa, permitindo também qualificar a política fiscal como expansionista ou contracionista³². Para estimar os multiplicadores, os autores

²⁹ A datação dos ciclos utilizada pela autora sugere que a crise recente teve início em fevereiro de 2014. Entretanto, aqui talvez caiba uma ressalva, uma vez que a amostra pré-crise inclui o período relacionado à crise financeira internacional de 2008-9. Ocorre que os efeitos desta crise tiveram duração mais curta do que a crise iniciada em 2014.

³⁰ Ver também Sanches, Cardomingo e Carvalho (2021).

³¹ Com exceção do multiplicador de outras despesas no modelo VAR básico (PAULINO, 2021, p. 81).

³² A classificação de uma ação fiscal como expansionista ou contracionista ocorre através da medição do impulso fiscal, que exclui os fatores cíclicos e os eventos não recorrentes. Ou seja, busca-se estimar o esforço fiscal discricionário considerando a diferença entre o resultado primário estrutural de dois períodos (RESENDE, 2019).

usam um modelo SVAR com dados que vão do primeiro trimestre de 1997 ao quarto trimestre de 2008³³, desagregados entre os seguintes grupos de despesas: (i) transferências de renda; (ii) folha de salários; (iii) investimentos públicos; e (iv) outras despesas.

Os resultados sugerem que os multiplicadores de impacto das transferências de renda, da folha de pagamento, dos investimentos e das outras despesas foram, respectivamente, de 0,72, 0,82, 2,37 e 0,0 – o que revela a relevância do impacto dos investimentos públicos. Quando consideradas as estimativas dos multiplicadores cumulativos, as categorias com maior persistência são as transferências e os investimentos, que alcançam os valores de 4,35 e 3,40, respectivamente, após 16 trimestres.

Os resultados de Resende e Pires (2021) reforçam, portanto, a parcela da literatura empírica que encontra resultados “keynesianos” para os multiplicadores, com a qualidade adicional de ressaltar quais são os grupos de despesas que têm maiores impacto de curto e médio prazo. A partir da contribuição dos autores,

é possível verificar que o tamanho do multiplicador fiscal é afetado pela composição da política fiscal. Assim, explica como é possível conciliar a possibilidade de que os multiplicadores, no agregado, sejam pequenos apesar de serem elevados em determinados tipos de despesa, como o investimento público. Esse resultado realça a importância da composição da política fiscal no desenho das políticas econômicas e mostra que multiplicadores fiscais baixos não são sinônimos de ineficácia de política fiscal, mas de uma política que foi mal formulada ou implementada. (RESENDE; PIRES, 2021, p. 215)

Avaliando as diferentes contribuições apresentadas nesta seção, podemos observar que há ainda muitas controvérsias envolvendo a literatura empírica sobre multiplicadores fiscais no Brasil. No entanto, ao analisar o conjunto dos trabalhos, alguns consensos podem ser indicados. A maior parte dos estudos realizados para o Brasil aponta para efeitos positivos dos gastos públicos agregados sobre o produto, com valores maiores ou menores para os multiplicadores a depender da metodologia utilizada. Outro consenso, derivado da literatura que desagrega as despesas por grupos, sugere que o investimento público e os gastos sociais possuem maiores multiplicadores de impacto e maior persistência ao longo do tempo.

A literatura sobre multiplicadores e ciclos econômicos ainda não aponta, na nossa visão, para a existência de um consenso. Dentre os trabalhos analisados nessa resenha, a maioria relativa sugere que os multiplicadores não variam conforme o ciclo, mas ainda é necessário acumular mais evidências empíricas para validar essa hipótese de forma apropriada. Outra importante fonte de dissenso diz respeito às metodologias utilizadas: muito embora os modelos SVAR ocupem um importante lugar na literatura empírica aplicada ao caso brasileiro, cada vez mais metodologias alternativas vêm sendo utilizadas pelos pesquisadores que se dedicam a enfrentar o tema. Esse é um ponto importante, pois, face às demandas trazidas pela pandemia de covid-19 em termos de política fiscal, será cada vez mais necessário compreender seus impactos e discutir o melhor desenho das ações do governo. Como argumenta Ramey (2019, p. 110), “researchers should continue to innovate along the lines they have pursued in the last ten years, exploiting new datasets, extending theoretical models, and improving estimation techniques”.

Considerações finais

Nos últimos anos houve um grande esforço científico a fim de estimar os multiplicadores fiscais nas economias. No Brasil, não foi diferente. Essa literatura era escassa até o final da década de 2000 e, à luz dos desenvolvimentos da literatura

³³ À exceção do investimento público, cuja série começa somente no primeiro trimestre de 2001.

internacional, ganhou importante impulso na década de 2010. Nessas considerações finais, reolocamos a questão que nos motivou a fazer esse esforço de revisão da literatura empírica sobre multiplicadores fiscais no Brasil: o que temos de consenso até aqui?

Como vimos, os estudos empíricos mostram uma grande dispersão de resultados, reproduzindo no caso brasileiro as controvérsias presentes na literatura internacional. Os diferentes períodos de análise, as diferentes fontes de dados – uma preocupação comum a todos os pesquisadores brasileiros, que muitas vezes precisaram “limpar” os dados oficiais e construir longas séries de dados para realizar suas estimativas –, as metodologias adotadas, os tipos de multiplicador utilizados, dentre outros fatores, ajudam a explicar as divergências muitas vezes encontradas nos trabalhos.

É possível afirmar que a maior parte dos trabalhos se alinha a resultados tipicamente “keynesianos”, em que os multiplicadores de gastos afetam positivamente o PIB. Notadamente, há uma minoria de estudos que destoam deste resultado, mas a evidência acumulada aponta com alguma robustez para esse fato. Além disso, a literatura empírica que desagrega os gastos públicos por categorias de despesa também aponta para um importante consenso: os gastos em investimentos possuem multiplicadores mais elevados e mais persistentes ao longo do tempo, assim como os gastos sociais.

Esses resultados jogam luz para o desenho da atuação fiscal, tanto para saída da crise como para o médio prazo. Os gastos do governo podem ser uma importante ferramenta, mas o mix de instrumentos de política fiscal importa, uma vez que os diferentes multiplicadores associados a cada tipo de despesa – e receita – podem auxiliar, com maior ou menor eficácia, a atingir os objetivos traçados para a política fiscal. Nesse sentido, as discussões de política fiscal entre o *mainstream* e abordagens heterodoxas parecem chegar a um ponto comum: despesas com multiplicadores mais elevados devem ser privilegiadas para promover a recuperação da economia.

O debate sobre a dependência de estado ou a diferenciação dos multiplicadores fiscais nas fases ou nos regimes do ciclo econômico persiste. Esse é um ponto importante de dissenso na literatura brasileira, que ainda precisa acumular um conjunto mais amplo de evidências para efetivamente confirmar a proposição de que os multiplicadores em recessões e expansões não diferem. Outra avenida a ser percorrida na literatura empírica sobre multiplicadores no Brasil envolve a análise dos fatores estruturais que afetam os multiplicadores, como as mudanças nos coeficientes de importação, o regime cambial, o acesso ao crédito, o tipo de emprego gerado, os estímulos para-fiscais do governo, o papel dos entes subnacionais entre outros.

É sabido que o próximo ciclo político no Brasil precisa oferecer uma resposta à crise econômica e social iniciada em 2014 e aprofundada pela pandemia de covid-19. Como mostramos em Martins e Busato (2021), a literatura internacional aponta para a necessidade da atuação fiscal ativa dos governos. Mesmo que não estejamos transitando para um consenso fiscal eminentemente “novo”, o uso da política fiscal para a recuperação da economia e dos empregos e para a estabilização vem ganhando terreno. Nesse sentido, a análise dos multiplicadores, entre os consensos e dissensos apontados no presente trabalho, pode ser um instrumento importante para o desenho da política econômica em acordo com a realidade brasileira e as necessidades de nossa população.

Referências Bibliográficas

- ALVES, R. S. **O impacto da política fiscal sobre a atividade econômica ao longo do ciclo econômico: evidências para o Brasil**. São Paulo, 2017. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2017.
- ALVES, R. S.; ROCHA, F. F.; GOBETTI, S. W. Multiplicadores fiscais dependentes do ciclo econômico: O que é possível dizer para o Brasil? **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 49, n. 4, p. 635-660, out.-dez. 2019

- AUERBACH, A. J.; GORODNICHENKO, Y. Measuring the output responses to fiscal policy. **American Economic Journal: Economic Policy**, v. 4, n. 2, p. 1-27, 2012.
- AUERBACH, A. J.; GORODNICHENKO, Y.; MCCRORY, P.; MURPHY, D. Fiscal Multipliers in the COVID19 Recession. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series, n. 29531, 2021.
- BARRO, R. J.; REDLICK, C. J. Macroeconomic effects from government purchases and taxes. **Quarterly Journal of Economics**, v. 126, n. 1, p. 51-102, 2011.
- BARROS NETO, G.; CORREIA, F. M. Uma Contribuição Para as Estimativas de Multiplicadores Fiscais no Brasil: Análise de Intervenção em Modelos VAR Ampliados por Dummies. **Revista Brasileira de Economia**, v. 74, n. 3, p. 235-254, 2020.
- BATINI, N.; EYRAUD, L.; FORNI, L.; WEBER, A. Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections. **IMF Technical Notes and Manuals**, Fiscal Affairs Department, 2014.
- BLANCHARD, O.; PEROTTI, R. An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. **Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 4, p. 1329-1368, 2002.
- BLANCHARD, O. **Fiscal Policy Under Low Interest Rates**. Cambridge, Massachusetts: MIT Press, no prelo, 2021.
- CAGGIANO, G.; CASTELNUOVO, E.; COLOMBO, V.; NODARI, G. Estimating Fiscal Multipliers: News from A Non-linear World. **Economic Journal**, v. 125, p. 746-776, 2015.
- CASTELO-BRANCO, M. A.; LIMA, E. R.; PAULA, L. F. Mudanças de regime e multiplicadores fiscais no Brasil em 1999-2012: uma avaliação empírica com uso da metodologia MS-SBVAR. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 47, n. 2, p. 7-62, 2017.
- CATTAN, R. **Política fiscal e crescimento econômico: uma análise do período de metas de inflação no Brasil**. Campinas, 2017. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 2017.
- CAVALCANTI, M. A F.; SILVA, N. L. Dívida pública, política fiscal e nível de atividade: Uma abordagem VAR para o Brasil no período 1995-2008. **Economia Aplicada**, v. 14, n. 4, p. 391-418, 2010.
- CLOYNE, J. S.; JORDÀ, Ó.; TAYLOR, A. M. Decomposing the Fiscal Multiplier. NBER Working Paper Series, n. 26939, 2020.
- DELONG, B.; SUMMERS, L. Fiscal Policy in a Depressed Economy. **Brookings Papers on Economic Activity**, v. 43, n. 1, p. 233-297, 2012.
- DUTRA, 2015 **Multiplicadores fiscais no Brasil: estimativas a partir de modelos STVAR**. Porto Alegre, 2015. Monografia (Bacharelado em Economia) – Graduação em Ciências Econômicas, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2017.
- FURMAN, J.; SUMMERS, L. A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates. *Mimeo*, 30 nov. 2020. Disponível em: <https://www.piie.com/system/files/documents/furman-summers2020-12-01paper.pdf> (acesso em 25 jan. 2022).
- GERARD, F.; NARITOMI, J. SILVA, J. Cash Transfers and Formal Labor Markets Evidence from Brazil. Policy Research Working Paper 9778. World Bank, Washington, DC, 2021.
- GRUDTNER, V.; ARAGON, E. K. S. B. Multiplicador dos Gastos do Governo em Períodos de Expansão e Recessão: Evidências Empíricas para o Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 71, n. 3, p. 321-345, 2017.

- HALL, R. (2009) By How Much Does GDP Rise if the Government Buys More Output? NBER Working Paper Series, n. 15496, 2009.
- HOLLAND, M.; MARÇAL, E.; PRINCE, D. Is fiscal policy effective in Brazil? An empirical analysis. **Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 75, p. 40-52, 2020.
- JORDÀ, Ò. Estimation and inference of impulse responses by local projections. **American Economic Review**, v. 95, n. 1, p. 161-182, 2005.
- KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. New York: Cambridge University Press, 2013.
- LOPREATO, F. L. C. O papel da política fiscal: um exame da visão convencional. Texto para Discussão, Instituto de Economia, Unicamp, n. 119, fev. 2006.
- LOPREATO, F. L. C. Crise econômica e política fiscal: os desdobramentos recentes da visão convencional. Texto para Discussão, Instituto de Economia, Unicamp, n. 236, jun. 2014.
- MARTINS, N. M.; BUSATO, M. I. De crise em crise... O que a pandemia trouxe de novo à visão convencional sobre política fiscal? Nota de Política Econômica, Grupo de Economia do Setor Público (GESP), Instituto de Economia, UFRJ, set. 2021. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/grupos/GESP/gespnota202102.pdf> (acesso em 25 jan. 2021).
- MATHESON, T; PREIRA, J. Fiscal Multipliers for Brazil. IMF Working Paper, n. 79, mar. 2016.
- MENDONÇA, M. J.; MEDRANO, L. A.; SASCHISDA, A. Avaliando os Efeitos da Política Fiscal no Brasil: Resultados de um Procedimento de Identificação Agnóstica. Texto para Discussão Ipea, n. 1377, 2009.
- MOUNTFORD, A.; UHLIG, H. What are the effects of fiscal policy shocks? **Journal of Applied Econometrics**, v. 24, n. 6, p. 960-992, 2009.
- MOURA, G. V. Multiplicadores Fiscais e Investimento em Infraestrutura. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 69, n. 1, p. 75-104, 2015.
- OLIVEIRA, V. K. Multiplicadores fiscais desagregados e ciclicidade da política fiscal: uma abordagem DSGE para a economia brasileira. **Cadernos de Finanças Públicas**, v. 18, n. 1, 2018.
- ORAIR, R. O.; SIQUEIRA, F. F. Investimento público no Brasil e suas relações com ciclo econômico e regime fiscal. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 3, p. 939-969, 2018.
- ORAIR, R.O.; SIQUEIRA, F. F.; GOBETTI, S. W. Política Fiscal e Ciclo Econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. XXI Prêmio Tesouro Nacional, 2º lugar, 2016.
- PAULINO, F. S. K. **Política fiscal e multiplicador fiscal no Brasil: teoria e evidência empírica (1997-2019)**. Belo Horizonte, 2021. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, 2021.
- PERES, M. A. F; ELLERY JR., R. G. Efeitos dinâmicos dos choques fiscais do governo central no PIB no Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 39, n. 2, p. 159-206, 2009.
- PIRES, M. C. C. Controvérsias mais recentes sobre multiplicadores fiscais. In: Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, V, 2021, São Paulo. Anais Eletrônicos... São Paulo: AKB, 2012.
- PIRES, M. C. C. Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil. **Economia Aplicada**, v. 18, n. 1, p. 69-90, 2014.

- PIRES, M. C. C. **Política fiscal e ciclos econômicos**: teoria e experiência recente. Rio de Janeiro: Elsevier; FGV, 2017.
- RAMEY, V. A.; ZUBAIRY, S. Government spending multipliers in good times and in bad: evidence from 20th century historical data. **Journal of Political Economy**, v. 126, n. 2, p. 850-901, 2018.
- RAMEY, V. A. Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research? **Journal of Economic Perspectives**, v. 33, n. 2, p. 89-114, 2019.
- RESENDE, C. T.; PIRES, M. C. C. O impulso de multiplicador fiscal: implementação e evidência para o Brasil. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 51, n. 2, p. 213-243, 2021.
- RESENDE, C. T. **Impulso fiscal**: uma abordagem de multiplicadores fiscais com aplicação para a economia brasileira. Brasília, 2019. Dissertação (Mestrado Profissional em Finanças e Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, 2019.
- RESTREPO, J. How big are fiscal multipliers in Latin America? IMF Working Paper, n. 17, 2020.
- SANCHES, M. **Política fiscal e dinâmica do produto**: Uma análise baseada em multiplicadores fiscais para o Brasil. São Paulo, 2020. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2020.
- SANCHES, M. S.; CARVALHO, L. A contribuição da política fiscal para a crise brasileira recente: uma análise baseada em multiplicadores de despesas primárias do governo central no período 1997-2018. Department of Economics FEA-USP Working Paper Series, n. 35, 2019.
- SANCHES, M. S.; CARVALHO, L. Multiplier effects of social protection: a SVAR approach for Brazil. In: Encontro Nacional de Economia, XLIX, 2021, on-line. Anais Eletrônicos... on-line: Anpec, 2021.
- SANCHES, M. S.; CARDOMINGO, M.; CARVALHO, L. Quão mais fundo poderia ter sido esse poço? Analisando o efeito estabilizador do Auxílio Emergencial em 2020. Nota de Política Econômica, Made – Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades, n. 007, 2021.
- SPIILIMBERGO, A.; SYMANSKY, S.; SCHINDLER, M. Fiscal Multipliers. IMF Staff Position Note, n. 11, mai. 2009.