

# Multiplicadores fiscais e política fiscal anticíclica

**Luiz Guilherme Schymura**

Doutor em Economia pela FGV/EPGE

A crise fiscal brasileira colocou na ordem do dia a discussão sobre como reduzir gastos num orçamento altamente engessado. A solução para esse desafio ainda está longe de ter sido encontrada, mas a aprovação da emenda constitucional do teto dos gastos e o envio ao Congresso da reforma da Previdência são os passos iniciais escolhidos pelo atual governo para trilhar esse longo e difícil caminho.

Uma política fiscal moderna e saudável, no entanto, não pode se limitar à temática do corte de despesas. Embora a política monetária ainda seja o principal instrumento de gestão da demanda agregada pelas autoridades econômicas nas economias contemporâneas, o papel da política fiscal anticíclica ganhou bastante relevância após a crise global de 2008 e 2009. Na esteira dessa tendência, algumas polêmicas importantes foram travadas: as políticas fiscais anticíclicas adotadas, em

maior ou menor grau, nos Estados Unidos, nos países da Europa e na China foram suficientes, insuficientes, ineficazes ou contraprodutivas?

No Brasil, igualmente, questões parecidas foram debatidas. O bem-sucedido impulso fiscal no pós-crise global, que ajudou o País a ter uma recuperação muito rápida do choque de 2008 e 2009, prolongou-se e estaria na raiz dos desequilíbrios que engolfaram a economia a partir de 2011? No caso da grande recessão atual, até que ponto a fragilidade fiscal foi causa para a forte retração do PIB nos últimos dois anos?

Todas essas discussões envolvem o conceito de multiplicador fiscal, que trata de quanto determinado impulso a mais (ou a menos) de demanda do setor público estimula (ou desestimula) a demanda agregada da economia. Como exemplo, um multiplicador fiscal de 1 significa que um aumento de despesas em R\$ 1 eleva o PIB em R\$ 1. Ou seja,



o multiplicador é definido como a variação em reais (R\$) de alguma variável de atividade econômica (mais comumente o PIB) à adição de R\$ 1 dos gastos do governo. Fica evidente que, quanto maior o multiplicador, maior é o poder da política fiscal anticíclica (e maiores são os danos potenciais de uma política fiscal pró-cíclica).

Após a grande crise global, ressurgiu a importância da política fiscal, especialmente à medida que os países avançados se aproximaram dos juros básicos nominais de zero ou praticamente zero e finalmente os atingiram, o que limita a política monetária clássica pela qual os bancos centrais manipulam uma taxa de curtíssimo prazo. A academia não ficou insensível a esses fatos, e a pesquisa sobre multiplicadores fiscais se intensificou.

A literatura econômica sobre o tema, entretanto, apresenta resultados muito heterogêneos. Em recente trabalho, o economista Eduardo Zilberman, da PUC-Rio, revisou a pesquisa sobre os multiplicadores, incluindo os estudos pós-crise global. O economista mostrou que a evidência empírica aponta para um intervalo de 0,3 a 0,9 em boa parte dos casos, mas com resultados bastante díspares e que estão longe de constituir um parâmetro sólido. A pesquisa acadêmica também indica que multiplicadores elevados estão associados com contextos muito particulares, como a proximidade da economia do limite zero de taxa de juros ou a presença dos chamados agentes “hand-to-mouth” (“mão para a boca”), que não mudam seu padrão de consumo diante de variações na renda.

Outro avanço recente e fundamental da literatura empírica foi o de mostrar que as estimativas do multiplicador fiscal dependem, em grande parte, do estado da econo-

mia, derivado das flutuações do ciclo econômico ou da posição fiscal do governo. E também dependem das características idiossincráticas da economia, como seu grau de abertura comercial ou nível de desenvolvimento econômico.

No Brasil, Rodrigo Orair e Sergio Gobetti, do IPEA, com estimativas em frequência mensal, distinguiram a magnitude do multiplicador em períodos de recessão – entre 1 e 1,5 –

---

Após a crise global,  
ressurgiu a importância  
da política fiscal,  
à medida que  
países avançados  
caminharam para juros  
básicos nulos

---

e durante expansões do PIB, com valores entre 0 e 0,5. Em seu estudo, Orair e Gobetti ajustaram os resultados mensais “acima da linha” do governo geral (governos central, estadual e municipal), entre 2002 e 2016, levando em conta eventos não recorrentes e a política para-fiscal, como os subsídios implícitos ao BNDES. Os dois pesquisadores também concluíram que o multi-





plicador do investimento público excede o nível de 2, ao passo que o do consumo do governo fica em torno de 0,5. Já Emerson Marçal, da EESP/FGV, trabalhou com diferentes especificações econométricas para calcular o multiplicador fiscal no Brasil, e suas melhores estimativas ficaram em torno de 0,5. Para o período posterior à crise de 2008, a pesquisa de Marçal indica multiplicadores ainda menores.

---

Caso brasileiro não discrepa do que é apontado pela literatura internacional sobre multiplicadores fiscais, que avançaram nos últimos anos

---

Julio Mereb, pesquisador do IBRE, e Gustavo Cicchelli, mestre da PUC-Rio, por sua vez, trouxeram um enfoque relativo à influência da política fiscal sobre o multiplicador. Ambas as pesquisas mostram que as estimativas do multiplicador dependem, em grande parte, da posição fiscal do governo e especialmente do nível da dívida pública. Nesse último caso, de for-

ma particular, dívidas públicas em patamares muito elevados podem fazer com que os multiplicadores tendam a zero ou até mesmo que entrem em território negativo.

Ciccelli, trabalhando com um painel de 44 países, encontrou multiplicadores negativos (-0,6 ao longo de cinco anos) em nações sem lei de responsabilidade fiscal, mesmo considerando os casos em que o nível da dívida pública é baixo. Outra conclusão do mesmo trabalho é que as instituições políticas dos países influenciam a magnitude do multiplicador. A excessiva fragmentação partidária, por exemplo, associada à maior dificuldade da condução da política fiscal pelo Executivo – e, portanto, a finanças públicas mais frágeis –, tende a reduzir o multiplicador.

Mereb, por sua vez, mostrou que o multiplicador fiscal no Brasil, em períodos de vulnerabilidade das contas públicas, medida pelo tamanho do déficit nominal do governo geral, é nulo. Já para a média da amostra analisada pelo pesquisador (e, portanto, de forma incondicional ao estado das finanças públicas), que cobre o período de janeiro de 1997 a junho de 2016, o multiplicador é de 0,4. Em contrapartida, o indicador é superior a 1 em períodos de robustez fiscal.

Tomando-se o conjunto dos estudos mencionados anteriormente sobre os multiplicadores no Brasil, é possível tirar algumas conclusões básicas (todas sujeitas, é claro, à incer-



teza que caracteriza ainda esse campo de pesquisa e que fica patente na dispersão de resultados). A primeira é de que o caso brasileiro não parece discrepar do que é apontado pela literatura internacional sobre o tema.

Mais especificamente pode-se dizer que os multiplicadores no Brasil são mais altos em períodos de recessão, podendo chegar a 1,5. Por outro lado, caem bastante com o aumento da fragilidade fiscal. De forma geral, as amostras sugerem um multiplicador por volta de 0,5 em média, mas com a possibilidade de que determinados tipos de gasto público, como os investimentos, cheguem a valores bem mais altos.

Assim, como o que importa no momento é olhar para a frente, o Brasil fará bem se caminhar dentro de alguns anos para algum arcabouço de política fiscal anticíclica, o que consta do kit das melhores recomendações de política econômica. Naturalmente, embora já haja um claro entendimento da fragilidade fiscal pela qual o país passa, alcançar as condições políticas necessárias para reequilibrar as contas públicas estruturais de longo prazo é o grande desafio que o país enfrentará nos próximos anos.

Pelo que se depreende da literatura especializada, é apenas num contexto de solidez fiscal – que, espera-se, o Brasil venha a recuperar dentro de alguns anos – que os efeitos anticíclicos da política fiscal crescem em momentos recessivos, o que torna esse mecanismo suple-

mentar especialmente útil. Em consonância com o trabalho de Orair e Gobetti, é necessário, com a reforma da Previdência e outras medidas, aumentar a fatia de investimentos no orçamento, relativamente aos gastos correntes. A política fiscal anticíclica, especialmente nos momentos de estímulo à demanda, deveria se concentrar nos investimentos, que têm multiplicador muito maior e são mais fáceis de reduzir

---

Com solidez fiscal,  
efeitos anticíclicos da  
política fiscal crescem  
em momentos recessivos,  
o que torna esse  
mecanismo suplementar  
especialmente útil

---

subsequentemente, quando houver necessidade. Deve-se enfatizar que os resultados encontrados são válidos em um contexto de equilíbrio fiscal estrutural. ▣

---

O texto é resultado de reflexões apresentadas em reunião por pesquisadores do IBRE. Dada a pluralidade de visões expostas, o documento traduz minhas percepções sobre o tema. Dessa feita, pode não representar a opinião de parte, ou da maioria, dos que contribuíram para a confecção deste artigo.

