



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE –**  
**FEAC**  
**MESTRADO EM ECONOMIA APLICADA**

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

**A HIPÓTESE DA CONTRAÇÃO FISCAL EXPANSIONISTA,  
CONTROVÉRSIAS TEÓRICAS E EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS: O CASO  
BRASILEIRO PÓS-CRISE 2008.**

**RAFAEL RODRIGO DOS SANTOS SILVA**

**MACEIÓ**

**2018**

**RAFAEL RODRIGO DOS SANTOS SILVA**

**A HIPÓTESE DA CONTRAÇÃO FISCAL EXPANSIONISTA,  
CONTROVÉRSIAS TEÓRICAS E EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS: O CASO  
BRASILEIRO PÓS-CRISE 2008.**

Dissertação apresentada no Curso de Mestrado em Economia Aplicada - CMEA da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade- FEAC, da Universidade Federal de Alagoas – UFAL, como exigência para obtenção do grau de Mestre.

Orientador: Prof. Dr. Reynaldo Rubem Ferreira Júnior.

**MACEIÓ**

**2018**

**Catálogo na fonte**  
**Universidade Federal de Alagoas**  
**Biblioteca Central**

**Bibliotecária Responsável: Janis Christine Angelina Cavalcante – CRB: 1664**

S586h Silva, Rafael Rodrigo dos Santos.  
A hipótese de contração fiscal expansionista, controvérsias teóricas e evidências empíricas : o caso brasileiro pós-crise / Rafael Rodrigo dos Santos Silva. – 2018.  
81 f.

Orientador: Reynaldo Ruben Ferreira Júnior.

Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada. Maceió, 2018.

Bibliografia: f.82-91.

1. Economia brasileira. 2. Contração fiscal expansionista. 3. Crise econômica. 4. Política fiscal. I. Título.

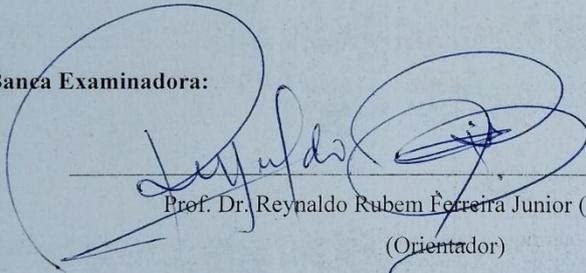
CDU: 336.02

RAFAEL RODRIGO DOS SANTOS SILVA

“A hipótese da contração fiscal expansionista, controvérsias teóricas e evidências empíricas:  
O caso brasileiro pós-crise 2008”

Dissertação submetida ao corpo docente  
do Programa de Pós-Graduação em  
Economia da Universidade Federal de  
Alagoas e aprovada em 11 de outubro  
de 2018.

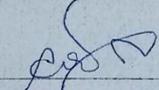
**Banca Examinadora:**



---

Prof. Dr. Reynaldo Rubem Ferreira Junior (FEAC-UFAL)

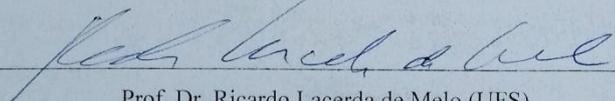
(Orientador)



---

Prof. Dr. Cid Olival Feitosa (FEAC-UFAL)

(Examinador Interno)



---

Prof. Dr. Ricardo Lacerda de Melo (UFS)

(Examinador Externo)

## AGRADECIMENTOS

Este trabalho não é fruto de apenas uma pessoa ou do simples fazer acadêmico, é antes uma realização coletiva, onde muitas pessoas merecem menção das suas contribuições sob pena ainda de esquecer um ou outro importante nome.

Primeiramente, agradeço a Deus por mais esta oportunidade e por todas as bênçãos que garantiram que as idas e vindas entre Caruaru e Maceió ocorressem sem grandes sobressaltos.

Em seguida, gostaria de agradecer ao meu sábio e querido orientador, o Professor Reynaldo Rubem Ferreira Júnior, não só por seus ensinamentos acadêmicos, filosóficos, políticos e psicológicos nas suas mais diferentes formas, mas também pela sua amizade e carinho que permitiram não só a conclusão deste trabalho, mas a formação de um cidadão ainda mais crítico e, por que não dizer, maduro.

Não posso esquecer aqui dos meus familiares, aqueles que mais abdicaram da minha presença durante o período do curso. À minha querida mãe, por todos os seus esforços. À minha querida esposa, por seu carinho, seu amor e sua co-orientação neste curso em todos os sentidos. Aos meus irmãos pela força e por todo o amor. Aos meus sobrinhos, por me motivarem sempre a ser uma pessoa melhor. Ao meu Pai, por seu carinho e orientações. E aos meus amigos, por continuarem sendo amigos apesar da distância. Em boa hora agradeço também àqueles que na singeleza da sua existência já impõem em mim um desejo ainda maior de tornar-me um homem melhor em todas as dimensões que me for permitido, aos meus filhos Miguel e Gabriel.

Também agradeço aos novos amigos que construí ao longo deste curso, cada um com contribuições que não são possíveis de quantificar, são eles: Adeilton (o Homem Pop do Agronegócio), André Taboza (o Contestador), Arcenor (o Homem da Pobreza e Homem da Meia Noite), Bruna (Administradora e Economista), Bruna (a Paulista), Daniely (a Alegre), Ermeson (o Guru e nosso orgulho), Karine (a Parceira nas aulas da Milane), Larissa (a Professora e a Dorminhoca), Lucas (o Crítico e o Homem do Lixo), Mayanna (a Politurmas), Natália (a Disciplinada), Rômulo (o Artista e Celebridade da turma), Vinícius (o Viajante), Vitor (o Homem da Inovação na Saúde). Enfim, e a todos os demais colegas das outras turmas do mestrado e da graduação com quem tive a oportunidade de interagir e aprender.

Também não poderia deixar de agradecer aos demais Professores do curso por suas incontáveis contribuições e discussões que reavivaram em mim ainda mais o desejo de seguir a carreira acadêmica e na área de economia: Dra. Cecília Lustrasa pela visão ímpar da Economia Brasileira; Dr. Thierry Moinar Prates, pela oportunidade e atenção na coordenação do curso; Dra. Milane, pelas contribuições sobre o Desenvolvimento Brasileiro, Inovação e demais críticas e sugestões ao presente trabalho, sem esquecer, claro, dos embalos noturnos...; Dra. Ariane Baraúna, pela visão Microeconômica, pelo carinho e auxílio em minhas limitações; Dra. Alexandra, pelas contribuições Quantitativas e únicas sobre gráficos e interpretações; Drs. Natália Levino e Renato, pelas discussões sobre Políticas Públicas, pelo carinho e encorajamento; Dr. Anderson Aristides, pelo aprendizado em Econometria, por todo o carinho e atenção e por nossas conversas até os Piratas; Ao Dr. Chico Rosário pelas contribuições à Dissertação, bem como pelas críticas esclarecedoras ao longo do curso quando tivemos a oportunidade de interagir; e aos demais Professores e funcionários com os quais tivemos contato ao longo do curso, especialmente à Levylma por toda a atenção e simpatia, à Tia da Limpeza por sua alegria e presteza, ao Professor Luciano e à Professora Andréia pelo trabalho na SOBER.

Gostaria de agradecer também aos meus companheiros de trabalho que em muito auxiliaram para esta realização, a eles o meu profundo agradecimento.

Por fim, agradeço àquele que me apresentou essa apaixonante instituição que é a UFAL, bem como esta bela capital que é Maceió, o meu amigo Iverson Iago que há muito conheço, desde os tempos do xadrez e da vizinhança e que em mais uma oportunidade pode demonstrar seu grande caráter e caridade para com este seu amigo.

Agradeço à banca, Dr. Cid Olival Feitosa (FEAC – UFAL) e Dr. Ricardo Lacerda de Melo (UFS), pela disponibilidade, pela oportunidade e por suas inestimáveis contribuições.

Os agradecimentos nunca são suficientes para expressar toda a gratidão ou mesmo os resultados do bem que foi feito, mas deixo aqui os meus mais sinceros, pois no auxílio mútuo é que encontraremos o único caminho viável para a evolução da humanidade.

*“Quando a realidade econômica muda, minha convicção acadêmica também muda.”*

*“A dificuldade real não reside nas novas ideias, mas em conseguir escapar das antigas.” – John Maynard Keynes*

## RESUMO

Com o advento da crise americana de 2008, a política fiscal volta a ter relevância como política anticíclica tal como ocorreu na década de 1930 em resposta à Grande Depressão. Várias estimativas mostraram a relevância dos multiplicadores fiscais em momentos como esses e serviram de base para o *American Recovery and Reinvestment Plan Act* e para outras políticas expansionistas nas principais economias mundiais. Mas em pouco tempo as políticas de estímulo fiscal voltaram a ser criticadas com base na Hipótese da Contração Fiscal Expansionista (HCFE). Vários planos de consolidação fiscal têm sido implantados desde então ao redor do mundo e mais recentemente no Brasil. A Emenda à Constituição 95 foi aprovada no governo Temer e prevê a redução dos gastos públicos durante vinte anos para diminuir a relação dívida/PIB e para recuperar a confiança dos investidores. No entanto, as evidências internacionais e também em nível nacional resgatam a relevância dos gastos públicos, especialmente daqueles baseados em investimentos para tirar a economia da estagnação em que se encontra e com isso recuperar também a capacidade do governo de arrecadar e assim alcançar de forma alternativa a redução da dívida pública. A presente dissertação busca responder se a HCFE é válida para a economia brasileira no pós-crise 2008. Foram reunidas as principais evidências empíricas disponíveis no pós 2008 no âmbito internacional e local. Após dez anos da crise internacional, a maior parte das economias que promoveram o ajuste das contas públicas em meio à recessão ainda não recuperou a sua atividade econômica nem resolveu o problema da dívida que aumentou. Dentre as principais considerações deste trabalho está uma indicação aos formuladores de política econômica para incorporarem os recentes avanços na literatura de forma a resolver os problemas econômicos atuais e aguardar o momento apropriado para promover o ajuste das contas públicas.

**Palavras-chave:** Economia Brasileira, Contração Fiscal Expansionista, Crise Econômica, Política Fiscal.

## ABSTRACT

With the advent of the 2008 US crisis, fiscal policy is again relevant as a countercyclical policy as it did in the 1930s in response to the Great Depression. Several estimates have shown the relevance of fiscal multipliers at times like these and served as a basis for the American Recovery and Reinvestment Plan Act and for other expansionary policies in the major world economies. But in a short time fiscal stimulus policies were again criticized on the basis of the Expansionary Fiscal Contraction Hypothesis (HCFE). Several fiscal consolidation plans have been implemented since then around the world and more recently in Brazil. The Constitutional Amendment 95 was approved by the Temer government and provides for the reduction of public spending over twenty years to reduce the debt-to-GDP ratio and to restore investor confidence. However, international and national evidence also points to the relevance of public spending, especially those based on investments, to take the economy out of its stagnation and thereby also to recover the government's ability to collect and thus achieve in an alternative way the reduction of public debt. The present dissertation seeks to answer if the HCFE is valid for the Brazilian economy in the post-crisis 2008. The main empirical evidence available in the post 2008 at the international and local levels was gathered. After ten years of the international crisis, most of the economies that have promoted the adjustment of public accounts in the midst of the recession have not yet recovered their economic activity or solved the debt problem that has increased. Among the main considerations of this paper is an indication to policymakers to incorporate the recent advances in the literature in order to solve the current economic problems and to wait for the appropriate moment to promote the adjustment of the public accounts.

**Key Works:** Brazilian Economy, Expansionary Fiscal Contraction, Economic Crisis, Fiscal Policy.

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
2 REVISÃO DA LITERATURA.....	15
2.1 O Expansionismo Fiscal em Tempos de Crise Econômica.....	15
2.2 A Contração Fiscal Expansionista.....	20
2.3 A Crise e a Macroeconomia.....	26
2.4 Os Multiplicadores Fiscais.....	27
2.5 A Crítica à Hipótese.....	34
2.6 Evidências Empíricas Internacionais.....	44
3 O DEBATE FISCAL EM NÍVEL NACIONAL.....	50
3.1 Raízes do debate fiscal recente.....	50
3.2 A consolidação fiscal aplicada ao caso brasileiro.....	59
3.3 Evidências empíricas nacionais.....	68
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	78
REFERÊNCIAS.....	81

## 1 INTRODUÇÃO

Com a crise financeira e econômica mundial de 2008 surge não apenas nos Estados Unidos, mas em todo o mundo a necessidade de intervenção estatal e ressurgiu o debate sobre a importância das políticas macroeconômicas e em especial da política fiscal para amenizar os efeitos da crise sobre os níveis de emprego e produto. No meio acadêmico, isso pode ser observado pelo aumento dos estudos que trazem evidências empíricas sobre o impacto dos gastos públicos na atividade econômica. Esses estudos, no entanto, se traduzem em contradições tanto do ponto de vista teórico como pelas evidências empíricas geradas que podem ser explicadas em alguns casos pelas distintas metodologias utilizadas e pelos fundamentos teóricos por trás desses estudos.

Tal como na década de 1930 com a Grande Depressão, quando esse debate ganha fôlego, muitos se posicionaram de forma a defender que o Estado não venha a interferir na atividade econômica. Keynes, no entanto, defendia que em momentos de grande incerteza, quando os agentes preferem liquidez a gastar e investir, e diante da existência de capacidade ociosa, o Estado deveria intervir para contrarrestar a postura contracionista das famílias e empresas por meio do aumento dos gastos públicos que deveria ser financiado via títulos para que estes oferecessem opção aos que não estavam dispostos a investir no setor real da economia. Essas ideias vigoraram por mais trinta anos no pós Segunda Guerra Mundial nos países que se esforçavam para alcançar o pleno emprego e o bem estar social, formando o Consenso Keynesiano. Enquanto vigorou o Consenso, o valor do multiplicador dos gastos públicos era considerado elevado e a Política Fiscal relevante.

A Contrarrevolução Monetarista, embasada pela crítica de Friedman e pela formalização de Lucas consistia em uma posição contrária à anterior. Para os seus seguidores, a intervenção estatal seria fonte de mais instabilidade do que de estabilidade, embora pudesse ser admitida em alguns raros casos. Tal proposição teórica implicou na alteração da variável dependente da função consumo da renda disponível para a renda permanente implicando em multiplicadores baixos ou até mesmo nulos para os gastos públicos, o que gerou desconfiança sobre a eficácia da Política Fiscal para afetar o produto. Essa percepção dos multiplicadores fiscais vigorou até a década de 2000 e foi reforçada pela visão alemã sobre o funcionamento da economia, bem como a italiana e, principalmente, pelas pesquisas empíricas de Giavazzi e Paganno (1990) e de Alesina e Perroti (1995 e 96) dando origem à hipótese da “Contração Fiscal

Expansionista”. Essas análises se baseavam no Teorema da Equivalência Ricardiana<sup>1</sup> de forma que poderiam ser obtidos resultados “não-keynesianos”<sup>2</sup> onde as contrações fiscais seriam expansionistas e expansões fiscais contracionistas com base em evidências empíricas.

Os gastos públicos teriam efeito nulo sobre os agentes, uma vez que, considerando dois períodos para efeito de simplificação, os gastos de hoje teriam que ser compensados no período seguinte, ao que os agentes poupariam para arcar com os custos de maiores impostos no futuro. Argumentou-se que haveria casos em que os investimentos públicos poderiam ser financiados com empréstimos à longo prazo. Mas considerando uma escolha intertemporal ou mesmo intergeracional, os agentes poupariam para que a sua próxima geração pudesse arcar com tais custos.

A década de 1980 foi marcada por uma grande instabilidade para muitos países. Altas taxas de juros e trajetórias explosivas de dívidas públicas levaram muitos deles a propor consolidações fiscais, ao que encontraram resistências no primeiro momento. Muitos argumentavam que tais consolidações teriam efeitos negativos sobre a demanda, o que as pesquisas empíricas não descartaram inicialmente de forma direta, mas os benefícios indiretos estariam ligados ao canal da riqueza e da credibilidade das políticas. Giavazzi e Paganno (1990) analisaram dois casos de sucesso de consolidações fiscais que serviram de base para a validação da hipótese da contração fiscal expansionista (HCFE). As consolidações fiscais da Irlanda e da Dinamarca na década de 1980 indicavam terem ocorrido efeitos não-keynesianos nessas experiências. Mesmo diante do aumento de impostos e da redução de gastos públicos houve o aumento do otimismo entre os agentes, com efeitos positivos sobre o consumo privado. Vale ressaltar que tais medidas de consolidação foram acompanhadas de políticas de desvalorização cambial e de políticas monetárias condizentes, de forma que os efeitos de valorização dos ativos e de aumento das exportações acabaram por compensar a contração interna gerada pela consolidação fiscal.

Na década de 1990, muitas reformas foram realizadas para evitar novos problemas com a dívida pública ou com a inflação. Elas representaram, especialmente para a maioria dos países em desenvolvimento, as condicionalidades para que fossem

---

<sup>1</sup> Esse teorema foi inicialmente desenvolvido por Barro (1974) e traz a discussão sobre os custos dos gastos públicos e o seu impacto entre as gerações e a sua inclinação para investir mais ou menos tendo em vista uma expectativa futura do pagamento de impostos.

<sup>2</sup> “non-keynesian”, na expressão original, pode ser encontrada no texto de Giavazzi e Pagano (1995) que trata dos efeitos não keynesianos esperados de políticas fiscais contracionistas.

renegociadas as suas dívidas junto ao FMI e resultaram em uma homogeneização das políticas macroeconômicas e de reformas liberais, bem como se traduziram em um baixo crescimento econômico, não só para nações em desenvolvimento como para as desenvolvidas também.

Os anos 2000 refletiram nos países da América latina o descontentamento com os resultados das reformas neoliberais sem que, contudo, as proposições heterodoxas que surgiram conseguissem dominar de forma hegemônica o campo do planejamento econômico desses países. No caso brasileiro, por exemplo, o que vigorou foi um modelo híbrido com contribuições tanto neoliberais quanto heterodoxas. Desta forma, embora permanecesse o “tripé macroeconômico”<sup>3</sup>, foi possível a construção de políticas inclusivas, impulsionando ao “mercado de consumo de massas”<sup>4</sup>, entre outros avanços respaldados pela expansão fiscal. Esses avanços não foram suficientes ainda para superar os entraves estruturais da economia brasileira, tais como a modernização do setor produtivo ou a inserção da mão de obra em setores mais intensivos em tecnologia, mas resultaram na abertura de espaço para proposições diferentes às do mainstream, de forma que mais adiante se traduziriam em medidas anticíclicas para enfrentar os efeitos da crise econômica.

Com a crise americana de 2008, decorrente da instabilidade estrutural nas economias capitalistas provocada pela dinâmica dos mercados financeiros<sup>5</sup> e sua propagação pela economia mundial, muitos países tiveram seus problemas internos expostos e embora tenham reagido no momento inicial com estímulos à economia para minimizar os seus efeitos, logo se voltaram à preocupação com a deterioração das suas dívidas, movimento comum em tempos de recessão dada à deterioração das receitas públicas, o que resultou em novos projetos de consolidação fiscal.

No Brasil, nesse período pós-crise buscou-se incorporar no meio acadêmico o debate internacional sobre o impacto dos gastos públicos em tempos de crise, mas no campo político, as recentes descobertas em nível internacional ou mesmo em nível nacional parecem não ter encontrado correspondência. Esse debate deve voltar à tona na medida em que o período eleitoral se aproxime.

---

<sup>3</sup> O tripé macroeconômico passou a vigorar a partir 1999. É constituído pelo regime de metas de inflação, meta de superávit primário e regime de câmbio flutuante.

<sup>4</sup> O mercado de consumo de massas estaria no centro do modelo econômico e fez parte da estratégia inclusiva dos governos petistas. Sobre a sua origem ver Biacovsky (2012 e 2014) e para uma análise das suas principais características para os governos petistas, ver Mello e Rossi (2017).

<sup>5</sup> Para esta análise ver Mota (2017).

Um fato marcante desse período recente de crise mundial foi a resposta utilizada pelo governo americano no enfrentamento dos efeitos iniciais da mesma, o *American Recovery and Reinvestment Plan Act*<sup>6</sup>. As diretrizes desse plano injetaram trilhões de dólares na economia daquele país e trouxeram a baila, de maneira mais contundente, as possibilidades de atuação de um governo em situações excepcionais como as de uma crise econômica.

Uma pergunta que surge nesse momento particular é se a hipótese da contração fiscal expansionista é válida para as economias em crise como é o caso da economia brasileira? Essa questão irá guiar os esforços feitos na presente pesquisa para cobrir o debate que ela suscita e as suas evidências empíricas.

Assim, como reflexo da última crise econômica que têm se desenrolado pelas diferentes e interconectadas partes do mundo e ainda como consequência dos seus diversos problemas estruturais, a economia brasileira tem vivenciado anos de dificuldade traduzidos pela persistência de um alto nível de desemprego<sup>7</sup>, especialmente quando comparado com os níveis anteriores à crise, somados ainda com um baixo desempenho econômico e com a deterioração das contas públicas, tendo como principal indicador a relação dívida/PIB.

Para enfrentar esse cenário adverso, num primeiro momento, o primeiro governo Dilma fez o uso de medidas anticíclicas, no entanto, a literatura indica que estas medidas teriam privilegiado gastos com baixo multiplicador fiscal, resultando em perda de espaço fiscal, justificando, uma vez não alcançados os resultados positivos que se esperava, uma crítica generalizada por parte dos defensores da HCFE sobre qualquer espécie de intervenção fiscal expansionista na política econômica.

Mais adiante, tanto o segundo governo Dilma adotou medidas pró-cíclicas e austeras como o governo Temer adotou recentemente junto com o Congresso Nacional medidas de consolidação fiscal que se propõem a resolver o problema do alto endividamento brasileiro do período recente no horizonte do curto e médio prazo. Essas

---

<sup>6</sup> Plano americano de ação fiscal para recuperação e investimento, justificado mediante multiplicadores fiscais substanciais. Trabalhos como Pires (2010), Pires (2014), Castelo-Branco, Lima e de Paula (2015 e 2017) concordam que o plano americano foi o ponto de partida para o retorno da discussão sobre a relevância da política fiscal para enfrentar os efeitos da crise econômica. Em Pires (2017) encontramos menção ao trabalho de Alesina e Ardagna (2009) também reacendendo essa discussão.

<sup>7</sup> Os números daqueles que procuraram trabalho e não encontraram segundo relatório do IBGE divulgado em 27 de Abril de 2018 eram de 13,7 milhões pessoas, uma taxa de 13,1%. Entre os setores que mais caíram estão o comércio que havia perdido 396 mil postos, a construção com de 389 mil e a indústria com outros 327 mil trabalhadores. Em 2007, o país registrou uma taxa de desemprego de 8,2% e em 2008 de 7,2% quando se acreditava que o país ainda não havia começado a sentir os efeitos da crise.

medidas mais recentes são justificadas pelos seus idealizadores como o resultado de políticas populistas, o que agora exigiria medidas austeras para a reversão das expectativas dos agentes de forma que possa ser retomada a trajetória de investimentos e alcançada a recuperação econômica.

As medidas adotadas pelo atual governo vão mais além do que as do governo anterior, representando o que se convencionou chamar do Novo Regime Fiscal para o Brasil, sendo condizentes com os planos de ajustamento fiscal adotados internacionalmente pelos países que servem de exemplo para a hipótese base da presente pesquisa. Segundo ela, tal postura do governo sinalizaria aos agentes privados perspectivas positivas num futuro com menos impostos, o que se traduz em uma renda permanente maior, num cenário onde não haveria concorrência do setor público com o privado, com capital e outros custos mais baratos, além de oportunidades em setores onde o setor público não mais atuaria.

Ao responder o problema principal da presente pesquisa espera-se contribuir com a reflexão no tocante aos rumos da política econômica brasileira, por exemplo, refletindo se o caminho tomado foi o mais adequado ante o contexto econômico que o país vivenciava e ainda enfrenta ou será que essa escolha prolongará ainda mais o período de estagnação econômica?

O debate apropriado às questões levantadas, num cenário de crise como o atual, é quanto ao efeito multiplicador dos gastos públicos sobre a atividade econômica. Assim, sendo verdade que os gastos públicos têm efeitos nulos sobre os gastos privados ou mesmo negativos, então a política econômica adotada pelo governo para a redução dos gastos públicos está correta, implicando não em custos, mas em uma oportunidade de recuperação econômica, pois o lado positivo de tais medidas superaria eventuais perdas. No entanto, se por outro lado, esta premissa sobre os gastos públicos não for suficiente para garantir a recuperação econômica durante um período de recessão prolongada na presença de capacidade ociosa, altos níveis de desemprego e baixa expectativa dos agentes privados, esta geraria, então, exatamente o que se queira evitar, não entregando os resultados pretendidos, o que estaria fazendo com que a economia trabalhasse abaixo do seu nível potencial com os custos sociais e de produção correspondentes, comprometendo um desenvolvimento potencial da economia e causando o empobrecimento econômico brasileiro.

Desta forma, a presente pesquisa busca responder se tal hipótese é válida para o caso brasileiro no pós-crise 2008, pois foi a partir da resposta do governo americano à

crise que a política fiscal anticíclica voltou a ser o principal instrumento para enfrentar os efeitos daquela crise, resultando na volta da relevância do uso de tal política sem que tal escolha pusesse fim às controvérsias teóricas que tal debate encerra.

Esse é um período pouco coberto ainda por trabalhos que buscam condensar resultados empíricos das diversas pesquisas empíricas que têm sido geradas sobre o tema e a intensificação dessa discussão se torna relevante para fundamentar políticas econômicas ou desmistificar a ideia corrente, caso a mesma se mostre equivocada. Para atingir tal objetivo, este trabalho se vale dos seguintes objetivos específicos:

- Revisar as controvérsias em torno do tema pesquisado em nível internacional e nacional;
- Apresentar as questões metodológicas que possam vir a interferir nos resultados dos estudos empíricos utilizados;
- Condensar os resultados dos trabalhos empíricos produzidos no período pós-crise 2008 para o caso brasileiro de forma que seja possível oferecer as evidências necessárias para responder a hipótese central deste trabalho.

Do ponto de vista metodológico, o presente estudo é de natureza aplicada. A pesquisa aplicada “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à aplicação de problemas específicos. Envolve verdades e interesses locais” (GERHARDT; SILVEIRA 2009, p. 35).

Espera-se que os resultados dessa pesquisa possam vir a tornar-se um insumo para trabalhos futuros sobre a problemática fiscal, bem como que contribua para a reflexão por parte daqueles que formulam as políticas econômicas. Para tanto, quanto ao nosso objetivo principal, a pesquisa é classificada como exploratória que é aquela que visa “proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou construir hipóteses. [...] estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de instituições” (GIL, 2002, p. 41).

Quanto aos procedimentos utilizados, a pesquisa assume a forma bibliográfica, uma vez que utilizaremos os meios impressos e virtuais sobre as mais diferentes formas de produção, sejam elas teses, dissertações, monografias, entrevistas, boletins, artigos, livros, entre outras que envolvam a temática de interesse. “As pesquisas sobre ideologias, bem como aquelas que se propõem à análise das diversas posições acerca de um problema, também costumam ser desenvolvidas quase exclusivamente mediante fontes bibliográficas” (GIL, 2002, p. 44).

Após a necessária revisão bibliográfica em torno das teorias e evidências que servem de base justificando ou criticando a hipótese da contração fiscal expansionista, pretende-se testar a sua validade com base em evidências empíricas geradas nos mais recentes e abrangentes estudos em nível internacional e para o caso brasileiro no período pós-crise 2008. O recorte ocorre porque é nesse período que o tema fiscal volta a ter relevância com o Plano Americano de Recuperação, com as declarações do G20<sup>8</sup>, com o artigo de Alesina e Ardagna (2009), a revisão das suas conclusões pelo estudo do FMI (2010) e em face dos desafios que se apresentam para a economia e a produção no Brasil.

A dissertação está dividida em cinco sessões, incluindo a presente introdução. Em seguida, é apresentada uma revisão da literatura com as pesquisas internacionais, os defensores e os críticos da hipótese, bem como os achados das suas pesquisas empíricas. Na terceira seção trataremos dos multiplicadores fiscais e de questões metodológicas aplicadas ao cálculo dos mesmos. Em seguida, serão trazidas as contribuições para o debate em nível nacional, bem como o quadro das pesquisas empíricas com seus resultados e mais uma vez a contraposição entre os defensores e os críticos da hipótese para que, por fim, na última seção sejam apresentadas as principais conclusões do trabalho.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 O Expansionismo Fiscal em Tempos de Crise Econômica**

Tal como na crise de 2008, a economia mundial vivenciou uma crise de semelhantes proporções na década de 1930. De lá para cá, as opiniões sobre os multiplicadores fiscais continuam a divergir sem que se tenha ainda sido encontrado um consenso sobre os efeitos dos gastos públicos para uma economia em crise, sobre a melhor forma de financiamento do déficit público ou a necessidade de se reduzir o endividamento das economias, reduzindo a participação do Estado, abrindo com isso mais espaço à iniciativa privada. Muitos economistas afirmam serem essas escolhas

---

<sup>8</sup> A citação do G20 é utilizada por Mota (2017), nela há o compromisso dos líderes desses países com o uso de uma política econômica forte, inclusive com estímulos fiscais até que se alcance uma recuperação econômica duradoura para enfrentar os efeitos da crise. A declaração pode ser encontrada em: <http://www.g8.utoroponto.ca/g20/2009communique0925-br.html>.

baseadas em fatores político-ideológicos ao invés de questões técnicas conforme é colocado pela teoria dominante.

Em meio aos efeitos da grande depressão de trinta quando muitos pregavam que o Estado não deveria fazer nada, tal como agora, para evitar a queda do produto e do nível de emprego, Keynes<sup>9</sup> revolucionou o pensamento em vigor propondo que ele não se adequava a responder satisfatoriamente aos problemas da realidade econômica. Segundo ele, o governo deveria se contrapor ao movimento comum em tempos de crise por parte das famílias e dos investidores que é o da cautela, tendo em vista a incerteza que tais cenários encerram. Ainda para Keynes, o governo deveria compensar as forças contracionistas da economia até que, uma vez recuperadas as expectativas dos agentes eles pudessem reverter as suas posições para que a economia voltasse a produzir e a consumir normalmente.

Como mencionado anteriormente, esse pensamento vigorou enquanto durou o Consenso Keynesiano e só seria contraposto de forma mais veemente com a contrarrevolução monetarista que não via de forma positiva a intervenção estatal, sendo esta intervenção um sinônimo de desequilíbrio que duraria apenas o tempo em que os agentes – com ilusão monetária no caso de Friedman ou surpreendidos pela ação do Banco Central, no caso de Lucas – repusessem seus comportamentos otimizadores, com o único efeito de aumentar a dívida pública, demandando ainda mais recursos para ser paga, uma vez que os agentes cobriam um prêmio mais elevado para emprestar ao governo em função do afrouxamento monetário promovido pelo Banco Central.

Quando Keynes escreveu a sua Teoria Geral que serviria de base para a chamada revolução keynesiana, ele criticou a teoria tradicional por não ter tomado as medidas adequadas para fazer frente aos problemas decorrentes daquela grave recessão, contribuindo para que a mesma se tornasse ainda mais aguda. Segundo Stiglitz (2010), nos anos da grande depressão:

O paradigma dominante, então como agora, sustentava que os mercados são eficientes e se autocorrigem. Quando a economia mergulhou na recessão e depois na depressão, muitos deram um conselho simples: não fazer nada. [...] Muitos também deram apoio a Andrew Mellon, o secretário do Tesouro do presidente Herbert Hoover, e a sua tentativa de restaurar a ‘confiança’, segundo acreditavam os conservadores fiscais de Wall Street, era necessário cortar os gastos um após o outro. [...] Franklin Roosevelt, que se tornou presidente em 1933, defendia outro caminho e obteve um apoio que veio do

---

<sup>9</sup> Em sua Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro de John Maynard Keynes, publicada em 1936.

outro lado do Atlântico: Jonh Maynard Keynes recomendou o aumento dos gastos para estimular a economia – o que significava *aumentar* o déficit. (STIGLITZ, 2010, p. 342).

Vale destacar que não se tratava da prescrição de qualquer um déficit e a esse respeito, Afonso (2012) destaca que, para Keynes, se ele “decorresse da redução na arrecadação, não aumentaria a demanda. Se fosse financiado via emissão de moeda, não oferecia os títulos governamentais que os investidores tanto buscavam na sua procura pela liquidez” (Afonso 2012, p. 49). Então, nesse sentido, Keynes estaria pondo em prática uma fórmula sofisticada para atender aos diferentes impulsos de retenção do gasto e com isso, da demanda agregada que se manifestariam na economia em momentos de crise. Conforme colocado por Afonso (2010):

A oscilação da economia avançaria até o ponto de uma ruptura das convenções, resultando que seria preferível entesourar e poupar a comprar e gastar. Um fator externo a esse processo precisaria atuar no sentido contrário e daí surgiria a defesa do gasto público como um fator (expansionista) de caráter exógeno, que ampliaria a demanda e agiria no sentido contrário ao impulso (contracionista) das famílias e empresas. Mais que isso, Keynes pregou que, como essa ação estatal resultaria em maior déficit, caberia também financiá-lo por intermédio da emissão de títulos pelo Tesouro, o que, por sua vez, atenderia a demanda dos poupadores da economia para aplicarem sua riqueza adicional em tais papéis, uma vez que, diante da oscilação ou da crise, os agentes econômicos (privados) não mais queriam aplicar em investimento e produção (AFONSO, 2010, p. 22).

A revolução keynesiana que se seguiu à grande depressão não acreditava que as forças de mercado, por meio de processos de autorregulação, conduziriam a economia automaticamente ao pleno emprego dos fatores de produção, de tal forma que algo próximo a isto numa situação de depressão só seria alcançado via intervenção pública, uma vez que por meio desta intervenção o estado de espírito dos agentes se alteraria estimulado pelo efeito multiplicador sobre a renda. A este respeito diz Marcuzzo (2017): “This message was widely accepted for thirty years as from the end of the Second World War by all the advanced countries which actively engaged in full employment and welfare policies”<sup>10</sup> (Marcuzzo, 2017, p. 15). Ao mesmo tempo em que as ideias keynesianas vigoravam como dominantes em torno de um consenso que ficou

---

<sup>10</sup> “Esta mensagem foi amplamente aceita por trinta anos desde o fim da Segunda Guerra Mundial por todos os países avançados que se engajaram ativamente em políticas de pleno emprego e bem estar social” (Marcuzzo, 2017, p. 15, tradução nossa).

conhecido pelo mesmo nome, por seu turno eram criados modelos sofisticados, desenvolvidos para melhorar a capacidade econômica de previsão e para criticar a mensagem de Keynes, numa aproximação da ciência econômica com as ciências naturais. Entre os expoentes dessa mudança estava Friedman. E então, a mensagem keynesiana foi abandonada com a restauração do liberalismo econômico apoiada nos dogmas do individualismo e da desregulação. Nesse sentido também, a proposição em torno do efeito multiplicador dos gastos sofre alterações. Para que fique mais claro:

In the 1950s and 1960s, when Keynesianism was at its height, the multiplier was generally assumed to be about 2 (two). Then, in the 1990s and 2000s, these estimates gradually dropped, leaving the consensus range about 0.5-0.7 (MARCUIZZO, 2017, p. 18).<sup>11</sup>

Esse valor é normalmente maior que um e durante o consenso keynesiano chegou a ser cerca de 2. Mas a partir do trabalho monetarista de Friedman e de suas estimações empíricas, altera-se a variável independente da função consumo, substituindo a renda corrente pela permanente. Isto implicou, de acordo com Marcuzzo (2017), em um valor do multiplicador muito pequeno, o que levantou dúvidas sobre a eficácia da política fiscal como meio de alcançar o pleno emprego. Isso viria a ficar conhecido como a Contrarrevolução Monetarista que, ainda segundo ele, seria levado por Lucas e os economistas Novos Clássicos até os anos 1990 com a eficácia do multiplicador relegada a um período muito curto quando a rigidez de preços e salários impediria o pleno emprego. Esse valor baixo atribuído ao multiplicador vigoraria entre os anos 1990 e 2000 e voltaria a subir no pós-crise: “In fact, in 2009 the estimates by both the IMF and the European Union showed the value of the multiplier in the range of 0.9 and 1.7” (Marcuzzo 2014 apud Marcuzzo 2017, p. 18)<sup>12</sup>. Com os eventos da crise recente, no entanto, fica difícil apoiar a ideologia de que os mercados são autorreguláveis e que em momentos de crise, o melhor para as economias é a não intervenção, tendo em vista que o seu multiplicador seria baixo.

Outra linha tradicional, utilizada para criticar o ativismo estatal inspirado em Keynes, seria a que resulta da combinação da crítica de Lucas (1972) com a hipótese da renda permanente de Friedman (1957) que procuraram mostrar uma equivalência entre

---

<sup>11</sup> Nas décadas de 1950 e 1960, quando o Consenso Keynesiano estava em alta, o multiplicador era geralmente assumido como sendo 2 (dois). Então, nas décadas de 1990 e 2000, estas estimativas diminuíram gradualmente, deixando o intervalo de consenso sobre 0,5-0,7 (Marcuzzo, 2017, p. 18, tradução nossa).

<sup>12</sup> “De fato, em 2009 as estimativas por ambos o FMI e a União Européia mostraram o valor do multiplicador no intervalo de 0,9 e 1,7” (Marcuzzo 2014 apud Marcuzzo 2017, p. 18, tradução nossa).

os resultados da tributação e da emissão da dívida pública, conhecido como ‘teorema da equivalência ricardiana’. De acordo com Barro:

Os títulos do governo, emitidos para financiar uma expansão inicial no déficit público, aumentam a riqueza no presente, mas as obrigações de impostos devem crescer no futuro quando o governo deverá pagar sua dívida com juros compostos. Deste modo, um consumidor altruísta e com expectativas racionais (consumidor ricardiano) considera essas futuras obrigações e capitaliza seus fluxos, reconhecendo que a sua riqueza não é aumentada permanentemente. (BARRO 1974 apud JESUS, 2013, p. 15-16).

Levando em consideração que o consumo é uma função da renda permanente e diante da inexistência de restrição à liquidez, haverá uma tendência à poupança para que sejam pagos os impostos do futuro, especialmente em se tratando de dívidas públicas elevadas, o que leva, segundo essa visão, a um multiplicador nulo dos gastos públicos.

Sendo assim, remontaria ao trabalho de Barro (1974) a preocupação com o custo das finanças públicas e sua distribuição entre as classes e gerações. Em seu trabalho, as classes estariam divididas entre os ricardianos e os não-ricardianos, de sorte que haveria distribuição de riquezas entre uns e outros sem que necessariamente isto se desse em decorrência do trabalho, mas através da intervenção pública e do seu financiamento que resultaria que os ricardianos, agentes superavitários, pagariam pelos serviços públicos que os agentes não-ricardianos, deficitários, necessitariam. Tais custos, ainda que fossem financiados no longo prazo, teriam o ônus intergeracional que transferiria recursos de uma geração para outra, ou seja, precisaria também ser poupado para que futuramente fosse pago na forma de impostos.

Surge daí uma preocupação com o nível ótimo da dívida pública, aquele que não geraria o efeito *crowding out*, ou seja, que não desestimularia o investimento privado que por sua vez cederia espaço ao gasto público, por vezes considerado menos eficiente que o gasto privado.

Os desdobramentos das pesquisas e o desenvolvimento de modelos após a revolução keynesiana tiveram, portanto, como impacto principal reduzir a relevância da política fiscal, de forma que o seu campo de ação tornou-se mais estreito. Segundo Montes e Alves (2012):

Este contexto é propício para o ressurgimento e consolidação do conservadorismo ortodoxo que passa a ganhar novos formatos e novos expoentes (tais como em Friedman e Lucas) na academia e na gestão das políticas macroeconômicas, com os ideais liberais voltando a se estabelecer

pela escola monetarista, inicialmente, e, posteriormente, pela novo-clássica. Com isto, muda-se completamente a forma de encarar o papel e a condução das políticas macroeconômicas (MONTES e ALVES 2012, p. 367).

Muitos autores concordam que foi na década de 1990<sup>13</sup>, a partir do trabalho de Giavazzi e Pagano (1990) que ganhou ainda mais força, a começar pelos países europeus, a hipótese de que em consolidações fiscais seria possível obter, por meio do aumento da confiança, efeitos contrários aos esperados pela visão keynesiana. Sendo assim, uma contração fiscal seria expansionista e uma expansão fiscal produziria efeitos contracionistas. O trabalho desses autores teria incentivado uma série de pesquisas que buscavam produzir evidências empíricas que justificassem os efeitos positivos de programas de consolidação fiscal sobre o consumo privado e o que estava por trás de eventuais insucessos de algumas tentativas de ajuste. Os autores analisaram os casos de consolidação em países europeus e destacaram os da Dinamarca e da segunda estabilização da Irlanda ambos na década de 1980 como casos de sucesso dessas políticas.

## 2.2 A Contração Fiscal Expansionista

O trabalho pioneiro intitulado “*Can severe Fiscal Contractions be expansionary? Tales of two small European Countries*” dos autores de Giavazzi e Pagano em 1990 representou na prática a vitória da visão que pregava a redução da participação do Estado na Economia em vista do impacto negativo que esta teria sobre as expectativas dos agentes. Se por um lado, se acreditava que a consolidação fiscal teria como efeito a contração da demanda geral, agora fazendo o uso da hipótese das expectativas racionais, os agentes viam essa decisão dos governos como positiva se considerada permanente, uma vez que atuaria aumentando a renda permanente com reflexos positivos sobre o consumo atual e o futuro.

Reconhecidamente, inclusive no próprio artigo, somente a evidência empírica pode contrabalancear as duas antagônicas visões de intervenção econômica, a keynesiana aceita até então e a visão que passou a ser dominante apoiada na HCFE. Os

---

<sup>13</sup> Guajardo et al. (2011), Alesina e Ardagna (2009), Gadelha (2011), Lopreato (2014). Blyth (2017) que traça uma linha do tempo sobre a origem das políticas de austeridades, mas que reconhece a importância do texto como seminal para o período mais recente. Em Mota (2017), encontramos referências da perspectiva alemã que teria influenciado o desenvolvimento moderno das ideias de austeridade entre os economistas italianos que respalda o argumento da HCFE até os dias de hoje.

dados de que os autores se serviram para chegar às suas conclusões foram tirados do período de 1980 sobre os países europeus e privilegiavam, em especial, dois casos tidos como bem sucedidos, o da Dinamarca e o da Irlanda.

Na década de 1980, a maioria dos países estava com estoque de dívida da década anterior e lidavam com altas taxas de juros reais. Para enfrentar tais problemas, os governos passaram a adotar políticas fiscais contracionistas. Giavazzi e Pagano (1990) localizaram que havia dois grupos no governo dinamarquês propondo soluções à época. Um desses grupos, e aqui se encontra incluído o ministro das finanças, previa como efeito das políticas contracionistas, o aumento do desemprego e um efeito negativo sobre o investimento fixo. De outro lado, porém, estavam os especialistas econômicos alemães que viam nessas medidas as premissas para a expansão econômica e não para a contração. Atribuíram a tais medidas, os efeitos benignos sobre as expectativas da redução da dívida pública que abria espaço para a expansão privada. Sob esse ponto de vista, dois efeitos seriam esperados, um direto e de curto prazo e outro indireto, mas decisivo e oposto à visão keynesiana convencional que estaria desconsiderando o efeito de tais medidas sobre as expectativas como colocaram Hellwig e Neumann (1987):

“...The direct demand impact of slower public expenditure growth is clearly negative... the indirect effect on aggregate demand of the initial reduction in expenditure growth occurs through an improvement in expectations if the measures taken understood to be part of a credible medium-run program of consolidation, designed to permanently reduce the share of government in GDP ... [and thus] taxation in the future”<sup>14</sup> (p. 137-8 apud GIAVAZZI e PAGANO 1990, p. 1-2).

Desta forma, esta visão diferia da visão keynesiana que vigorou no pós Segunda Guerra Mundial. As amostras consideradas no trabalho de Giavazzi e Pagano (1990) dão conta de que tanto os gastos privados caíram como os gastos públicos na maioria dos países analisados. A exceção seriam os casos da Dinamarca e da Irlanda, este último com ainda mais sucesso, onde a redução dos gastos públicos foi acompanhada do

---

<sup>14</sup> O impacto direto na demanda de um crescimento mais lento da despesa pública é claramente negativo... o efeito indireto na demanda agregada da redução inicial no crescimento da despesa ocorre através de uma melhora nas expectativas se as medidas tomadas forem entendidas como parte de um programa crível de consolidação no médio prazo, destinada a reduzir permanentemente a participação do governo no PIB... [e, portanto] a tributação no futuro (HELLWIG e NEUMANN (1987) p. 137-8 apud GIAVAZZI e PAGANO 1990, p. 1-2). Tradução nossa.

aumento dos gastos privados. Na opinião dos autores, portanto, a ideia ‘alemã’<sup>15</sup> de multiplicadores fiscais negativos, onde contrações fiscais são expansionistas e expansões fiscais são contracionistas, não poderia ser descartada facilmente, fazendo a diferença não somente a magnitude do corte de gastos, mas também a persistência com que fosse mantida a redução dos gastos resultando em taxas mais baixas de forma permanente.

Vale aqui mencionar que a experiência exitosa por parte da Irlanda era a sua segunda tentativa de colocar em curso uma consolidação fiscal durante a década de oitenta. A primeira havia mergulhado a economia em uma recessão profunda, conforme mencionam os autores, mas a segunda teria trazido resultados semelhantes ao caso dinamarquês e serviria para levantar a problemática sobre os condicionantes de sucesso ou fracasso nos dois países.

Um trabalho posterior sobre a mesma temática, mas de igual relevância foi o desenvolvido por Alesina e Perroti (1995) que investigou entre outras questões o que estaria por trás do sucesso ou insucesso dos planos de ajuste fiscal através das evidências estatísticas para países da OECD. Havendo assimetria nas medidas adotadas entre os diferentes governos, o sucesso estaria numa minoria dos planos dos vinte países analisados, nos quais dois são tidos como exemplos de sucesso dessas consolidações fiscais. O sucesso poderia ser atribuído à forma de ajustamento, se via cortes de gastos do governo, ou via aumento de impostos; pelo tipo de governo, se de coalisão ou não e estaria ainda vinculado à duração do ajuste fiscal.

Sobre as premissas do trabalho, os autores relativizam em parte a teoria do ciclo político real dos negócios e, especificamente, o ciclo político eleitoral da política fiscal. Eles se interessam ainda pela parte da política que depende da decisão dos *policemakers*, deixando de lado as mudanças exógenas atribuídas ao ciclo econômico. Assim, é considerada nesta análise a parte discricionária da política fiscal adotada em detrimento da parte cíclica a ela atribuída.

A definição de sucesso nos termos do trabalho desenvolvido por Alesina e Perroti (1995) se encontra no seguinte trecho: “A successful adjustment in year  $t$  is defined as a ‘very tight’ fiscal stance in year  $t$  such that the gross debt/GDP ratio in year

---

<sup>15</sup> A expressão de visão alemã é trazida no resgate feito pelos autores, Giavazzi e Pagano (1990) dos autores alemães precursores de uma visão oposta à keynesiana. Segundo essa visão alemã, a expansão fiscal teria efeito contracionista e a contração fiscal, efeitos expansionistas.

$t + 3$  is at least 5 percentage points of GDP lower than in year  $t$ <sup>16</sup> (p. 17). Neste trabalho, o insucesso é atribuído aos ajustes via aumento de impostos, enquanto que o sucesso está ligado aos cortes de gastos. Mesmo no caso da Irlanda, o sucesso do programa estaria ligado à capacidade de reduzir a segurança social e também o emprego no governo com impactos na redução da dívida pública em relação ao PIB que caiu de 120% para 107%. É claro que estas são temáticas difíceis de serem negociadas em governos de coalisão e as evidências em questão corroboram para a dificuldade no tratamento de temas tão sensíveis.

É importante mencionar que os autores não se limitaram a apresentar os condicionantes políticos por trás de tais ajustes, eles investigaram também as consequências econômicas advindas dos mesmos, em especial em termos de custos em relação ao produto e ao emprego e em relação ao efeito crowding-out sobre o investimento e sobre a competitividade.

Sem desconsiderar o papel do aumento dos déficits orçamentários para as análises desenvolvidas, estes estariam ligados ao aumento dos gastos do governo com programas de transferências e com salário do setor público. Esse aumento no montante da dívida implicaria também em aumento do pagamento de juros sobre ela e não o inverso, caso em que se observa o aumento da dívida pelo crescente peso do aumento da sua remuneração, num estado em que o crescimento do produto não está sendo suficiente para fazer frente aos custos de carregamento da dívida. As dificuldades que são colocadas no plano de um ajustamento se justificam, portanto, frente aos benefícios a serem alcançados, tendo em vista que tais ajustes se tornam inevitáveis e, por outro lado, não resultariam em recessões graves.

Essas ideias puderam assentar as bases para os programas de consolidações posteriores que teriam como garantia o sucesso dos seus ajustes mediante a correta obediência a tais prescrições. Em trabalho posterior, Alesina e Perroti (1996) destacaram e refinaram a análise em torno das contrações fiscais. Esses autores vieram a desenvolver uma série de trabalhos nessa linha. Conforme sustentam os que junto com eles revisam a teoria posterior a Giavazzi e Pagano (1990), o efeito ‘riqueza no consumo’ e o ‘efeito credibilidade’ seriam os dois canais pelos quais as contrações fiscais podem se tornar expansionistas. Para De Jesus (2013):

---

<sup>16</sup> Tradução: “Um ajuste bem-sucedido no ano  $t$  é definido como uma posição fiscal “muito apertada” no ano  $t$  tal que a relação dívida bruta/PIB no ano  $t + 3$  é pelo menos 5 pontos percentuais do PIB menor do que no ano  $t$ ” (ALESINA e PERROTI, 1995, p.17). Tradução nossa.

O efeito riqueza acontece quando uma contração fiscal, se percebida como permanente causa, via expectativas, uma redução também permanente nos encargos tributários futuros. Percebendo esta redução, as famílias são impulsionadas a aumentar com o consumo corrente estimulando a demanda agregada. Já o efeito credibilidade acontece quando uma contração fiscal, particularmente num país com alta dívida pública, diminui a taxa de juros real ao reduzir o prêmio de risco. Consequentemente, taxa real de juros menor expande os dispêndios privados e a própria atividade econômica pelo lado da demanda. (DE JESUS, 2013, p. 18).

Anos depois, no trabalho mais recente de Alesina, Favero e Giavazzi (2018) em torno dos argumentos da HCFE, os autores, seguem a linha dos estudos anteriores e chegam à conclusão principal de que os ajustes fiscais baseados em cortes de gastos têm custos sobre o produto muito reduzidos e custos menores que aqueles que são baseados nos aumentos de impostos, sendo em alguns casos expansionistas. Nesses casos de consolidação fiscal que foram analisados considerando a análise de documentos pelo método narrativo e fazendo o uso de planos plurianuais. O resultado indica que as expectativas dos agentes importam. Indica também que há uma interdependência na decisão sobre quanto reduzir de gastos e quanto aumentar de impostos sem que se possa analisa-los separadamente. Foi, portanto, necessário usar um modelo em que pudessem ser analisados separadamente os efeitos de tais medidas seja pelo lado dos gastos ou pelo lado das receitas.

Os autores começaram por utilizar os dados de consolidações implementadas por 16 países da OCDE entre 1978 e 2014. Foi utilizada a abordagem narrativa de Romer e Romer (2010) que foi utilizada para a mesma amostra tanto por Devries et al. (2011) como revisitada de forma estendida em Alesina et al. (2015) contemplando o último período, entre 2010 e 2014. A adoção das medidas fiscais dos planos analisados estava orientada de forma a reduzir o déficit orçamentário de um período ou reduzir a sua trajetória futura.

Para efeito de análise, as medidas fiscais foram divididas entre gastos (g): despesas correntes de bens e serviços, salários do setor público, educação, cuidados de saúde, investimentos governamentais, transferências, entre outros e; impostos (t) diretos e indiretos, sendo: os diretos, como renda, lucros, ganhos de capital e impostos sobre a propriedade; os indiretos, como: IVA, impostos sobre vendas, impostos especiais de consumo sobre bens e direitos de selo. E nesse campo os autores incluíram tanto as

mudanças nas taxas de impostos quanto às medidas destinadas a ampliar a base de tributação.

Alesina et al. (2018), consideram os planos como uma combinação de medidas, algumas afetando as despesas do governo, outras afetando as receitas. Em seus resultados empíricos, os autores encontram significativas diferenças entre os planos de austeridade baseados gastos ou impostos. Sobre tais planos, eles destacam que os baseados em cortes de gastos estariam, na média, associados a uma pequena desaceleração no produto, o que dentro de dois anos estaria resolvido. E ainda, que se esse plano fosse lançado em um momento em que a economia não estivesse em recessão, os custos de saída são zero em média.

Os casos de sucesso em que a austeridade foi acompanhada pelo crescimento do PIB superior à média, no período anterior a crise financeira, citados pelos autores, entre outros foram, Áustria, Irlanda, Bélgica e Dinamarca nos anos 1980 e Espanha e Canadá nos anos 1990.

Já quando os autores analisam os planos baseados no aumento de impostos, encontram evidências de que eles estariam associados a recessões grandes e duradouras.

Os autores descartam a possibilidade de que a taxa de câmbio tenha sido um dos fatores explicativos para o sucesso das consolidações fiscais. No trabalho, após a realização de testes para identificar essa possibilidade, conclui-se que a força motriz do crescimento por trás desses casos de sucesso teria sido o investimento privado doméstico e não as exportações líquidas.

Há vantagens em se reduzir o crescimento automático das despesas, visto que isto sinaliza menores impostos no futuro em relação ao aumento contínuo que seria necessário caso as mesmas continuassem crescendo continuamente. Nos casos em que a trajetória da dívida se mostra explosiva, o preço do adiamento do ajuste aumenta com o tempo, tendo em vista que mais cedo ou mais tarde ele teria que ser realizado, conforme citam os autores a partir do trabalho de Alesina e Drazen (1991).

Sendo assim, ajustes baseados em gastos levam a períodos mais longos de uma estabilização duradoura da dívida, conforme é colocado por Alesiana e Ardagna (2009). Com dados recentes, Alesina et al. (2018) concluem de forma semelhante que os ajustes baseados nas reduções de gastos são menos custosos que aqueles baseados em aumento dos impostos e em alguns casos podem mesmo ser expansionistas.

### 2.3 A Crise e a Macroeconomia

Com o advento da crise financeira e econômica global iniciada nos Estados Unidos da América em 2008 e em seguida com a crise da Zona do Euro, muitos especialistas e formuladores de políticas econômicas ao redor do mundo passaram a repensar o consenso que vigorava até então. Vários trabalhos<sup>17</sup> concordam que o debate sobre a política macroeconômica se voltou para as implicações da política fiscal no enfrentamento da recente crise quando os Estados Unidos em meio a um dos períodos mais críticos da sua história recente resolveu usar da prerrogativa fiscal para recuperar a sua economia em recessão através do seu Plano de Recuperação (American Recovery Review Plan (ARRP)). Daí o debate volta a ter fôlego sobre o relevante papel que a política fiscal tem em momentos particulares como uma crise, inclusive dentro do FMI com suas prescrições em 2009 quando a alternativa monetária não oferecia o retorno necessário à recuperação. Para aumentar a discussão, o trabalho de Alesina (2009) trouxe argumentos que contrariavam as estimativas das principais consultorias que haviam avaliado os impactos do plano para a economia americana<sup>18</sup>.

As conferências patrocinadas pelo FMI em 2011 e em 2013 trazem discussões que são reflexos dessas tendências. Já em 2011 se discutia uma possibilidade de mudança na abordagem da política monetária dos Bancos Centrais “baseada em um objetivo e um instrumento (taxa de inflação e taxa básica de juros, respectivamente) para outra, com múltiplos objetivos e múltiplos instrumentos” (AKERLOF et al., 2016, p. X). Em 2013, novamente esse seria um tema controverso a ser discutido. Tal abordagem, levando em conta o protagonismo da política monetária e dada a necessidade de coordenação entre as políticas fiscal e monetária, tem consequências sobre o próprio exercício da política fiscal.

Em outras economias em diferentes estágios de desenvolvimento, mas diante da mesma necessidade de enfrentar a crise que se espalhara, o debate tornou-se lugar comum e já a partir da crise de 2008, diante das ações pró-cíclicas do setor privado, especialmente dos bancos, mesmo num cenário de auxílio dos governos com os instrumentos utilizados para debelar os efeitos da crise que surgem as evidências que

---

<sup>17</sup> Pires (2009, 2014 e 2017), Castelo-Branco (2015 e 2017) concordam com esse reaquecimento do debate fiscal a partir do American Recovery Review Plan Act (ARRP), conforme colocado anteriormente.

<sup>18</sup> Para esta discussão ver a parte I em Pires (2017), que trata da expansão fiscal dos Estados Unidos.

parecem corroborar com a negação, ao menos em momentos de crise, da hipótese da contração fiscal expansionista.

Para o caso brasileiro, nesse período surgem estudos que trazem valores para os multiplicadores de gasto público, em especial para o investimento (ou formação bruta de capital do setor público), com resultados relevantes conforme os resultados em nível internacional, ou seja, com valores que indicam que o gasto público quando orientado para esse tipo de despesa gera efeitos positivos na economia que mais que compensam o dispêndio inicial.

Compreender a principal medida para análise da política fiscal nesse debate é não apenas relevante como essencial dentro da pesquisa proposta como será visto adiante. Na próxima seção, serão tratadas questões práticas sobre a análise dos multiplicadores de forma que se possa ter uma ideia dos fatores que podem alterar os valores atribuídos ao impacto da política fiscal sobre o nível de atividade.

## **2.4 Os Multiplicadores Fiscais**

Em meio à discussão sobre a relevância ou não das decisões de política fiscal para impactar o desempenho econômico, observa-se que há diferentes implicações quando elas ocorrem do lado da receita ou do lado da despesa. Isso fica claro quando analisados os resultados das pesquisas realizadas tanto a nível internacional quanto no âmbito nacional.

Considerando que ainda não há consenso sobre o tema e levando em conta as distintas metodologias utilizadas para captar os seus efeitos, esse espaço será utilizado para descrever questões referentes aos multiplicadores fiscais de forma que se possa ter uma clara visão sobre as mais utilizadas para o seu cálculo, bem como para apresentar os diferentes tipos de multiplicadores e a que finalidade eles se destinam.

Cabe ainda destacar de acordo com Mota (2017) que “existem dois aspectos determinantes dos efeitos da política fiscal. O valor dos multiplicadores fiscais, e a extensão e dimensão dos efeitos de histerese” (p. 111). Na presente seção, serão apresentadas questões relevantes relacionadas aos primeiros e na seção seguinte que trata da crítica à HCFE, será abordado o segundo tema.

Sobre os multiplicadores, Pires (2017) traz uma reflexão sobre a sua importância no estudo econômico:

Em economia não é possível criar uma situação artificial que seja capaz de mimetizar inteiramente uma situação real. Não sendo possível estabelecer o contrafactual, outros métodos são necessários. No caso do efeito macroeconômico de políticas fiscais, o conceito relevante é o que os economistas chamam de multiplicador fiscal que mede o efeito sobre o PIB do aumento dos gastos do governo ou da redução dos impostos (PIRES, 2017, p. 8).

De acordo com Cavalcanti e Silva (2010), “a multiplicidade de hipóteses teóricas acerca da relação entre política fiscal e nível de atividade reforça a importância de estudos empíricos voltados para essa questão” (p. 392).

Para que se compreenda o que são os multiplicadores, Moura (2015) explica que:

Tradicionalmente, o termo multiplicador fiscal se refere à razão entre a variação da renda nacional e a variação nos gastos do governo. Um valor superior a um para esta razão indica que a política fiscal possui um efeito multiplicador, pois uma alteração de, por exemplo, R\$ 1,00 nos gastos públicos acarretará um aumento maior do que R\$ 1,00 na renda agregada. A lógica para este aumento mais que proporcional na renda agregada tem origem na ideia de que o aumento dos gastos públicos incentivará o consumo privado que, por sua vez, causará aumento da renda e este aumento da renda impactará novamente o consumo positivamente, desencadeando então um círculo virtuoso. Entretanto, do ponto de vista empírico, estimativas para este efeito variam de valores próximos a 0 até valores bem superiores a 1 dependendo do período e tamanho da amostra, países de análise e hipótese de identificação dos choques (MOURA, 2015, p. 76-77).

Normalmente, os multiplicadores da despesa são positivos e os da receita negativos. Conforme coloca Mota (2017), nos casos em que o multiplicador é maior que um “políticas de austeridade que levem à redução da despesa inicial originarão um efeito negativo no rendimento maior do que a redução da despesa inicial, tornando a consolidação orçamental, e a tentativa de reduzir o valor da dívida em percentagem do PIB impossíveis” (MOTA, 2017, p. 112). No caso do multiplicador estar compreendido entre zero e um, “políticas fiscais restritivas aplicadas do lado da despesa podem ser bem-sucedidas no que diz respeito à consolidação orçamental, mas têm efeitos negativos no produto” (ibidem). E por fim, “um valor negativo do multiplicador da despesa está associado à ideia de austeridade expansionista” (ibidem).

Por isso mesmo, o autor coloca ainda que perceber o valor do multiplicador fiscal é essencial para compreender os efeitos das políticas orçamentárias. “Quando maior o multiplicador maiores os custos da consolidação orçamental, e maior a probabilidade da redução da despesa ter como efeito um aumento, e não uma diminuição, do déficit orçamentário e da dívida em percentagem do PIB” (ibidem).

Ressalta-se ainda que “o multiplicador fiscal é afetado por toda a estrutura da economia, sendo endógeno ao comportamento do consumo, do mercado de trabalho, da política monetária, do grau de abertura da economia, entre outros aspectos econômicos” (PIRES, 2017, p. 85). Desta forma, compreende-se em linha com a literatura que, para discutir esse parâmetro econômico, é necessário observar toda a estrutura dos modelos macroeconômicos.

Dentre os fatores que fazem com que seja importante conhecer o efeito da política fiscal, destaca-se que:

Para a autoridade fiscal, conhecer o tamanho do multiplicador é importante para a escolha do mix de políticas adequado (gastos, impostos e/ou transferências), bem como para calibrar a magnitude e a duração do estímulo. Em outra perspectiva, para a autoridade monetária, conhecer o multiplicador é relevante para avaliar o impacto de estímulos fiscais sobre o hiato do produto e, por conseguinte, sobre a inflação” (BACEN, 2011, p. 104).

As implicações dos pressupostos por trás de cada modelo utilizado para cálculo dos multiplicadores geram efeitos em sua magnitude em diversos aspectos. Por exemplo, em modelos que contam com consumidores ricardianos, ou seja, consumidores que tem suas decisões de consumo baseadas em uma restrição intertemporal do seu orçamento, Galí et al. (2007) colocam que “*Ceteris paribus, an increase in government spending lowers the present value of after-tax income, thus generating a negative wealth effect that induces a cut in consumption*”<sup>19</sup> (p. 228). Já em modelos IS-LM quando considerados consumidores não ricardianos, ou seja, aqueles que tem o seu consumo como função da sua renda disponível e não de rendimentos vitalícios, os autores colocam que “*the implied effect of an increase in government*

---

<sup>19</sup> Tradução: *Ceteris paribus*, um aumento nos gastos do governo reduz o valor presente da renda depois dos impostos, gerando assim um efeito riqueza negativo que induz um corte no consumo (GALÍ et al., 2007, p.228).

*spending will depend critically on how the latter is financed, with the multiplier increasing with the extent of deficit financing*” (ibidem, p. 228).<sup>20</sup>

Pires (2010), explica que “o multiplicador fiscal busca mensurar o impacto sobre o PIB de um aumento dos gastos públicos” (Pires, 2010, p. 2). Segundo Lopreato (2014), “o multiplicador fiscal não é um parâmetro estrutural da economia. Ele descreve a resposta das variáveis endógenas da estrutura do modelo a mudanças nas variáveis fiscais” (LOPREATO, 2014, p. 2). “Um multiplicador fiscal elevado pode justificar uma expansão fiscal ao passo que um multiplicador fiscal baixo pode produzir uma estratégia pouco eficaz” (PIRES, 2017). Os multiplicadores fiscais, portanto, são afetados por uma série de fatores e sobre eles há muitas controvérsias. Entre os modelos teóricos que estão por trás do cálculo dos multiplicadores encontram-se os keynesianos, os neoclássicos e os novo-keynesianos.<sup>21</sup>

Nos modelos keynesianos, conforme coloca Pires (2010), o consumo é função da renda disponível, com implicações diretas no valor dos multiplicadores que tendem a ser maiores nesses modelos. São modelos sem expectativas racionais. Os multiplicadores fiscais seriam “a soma dos termos de uma progressão geométrica de razão igual a propensão marginal a consumir” (PIRES, 2010, p. 3).

Nos modelos neoclássicos, dois canais principais atuam na transmissão: efeito riqueza e efeito substituição. O primeiro é negativo. Segundo Pires (2010), “o aumento dos gastos públicos eleva a demanda cujo atendimento depende da queda do salário real. Com efeito, a queda do salário real eleva o número de horas trabalhadas, elevando, portanto, a produção” (p. 4). O outro canal, é o do efeito substituição: “como os agentes antecipam que os impostos deverão ser maiores no futuro, ofertam mais trabalho no presente quando a carga tributária é menor” (PIRES, 2010, p. 4). Ainda sobre a revisão do autor, esses dois efeitos considerados em conjunto implicariam em um multiplicador fiscal em torno de 0,4.

Segundo Pires (2017), nas situações em que a taxa de juros está trabalhando no limite inferior, “o principal canal de transmissão da política fiscal se dá sobre as expectativas de inflação. [...] O importante é anunciar um conjunto de medidas fiscais capazes de elevar a expectativa de inflação” (PIRES, 2017). Tendo em vista que essa situação só seria observada no momento em que a política monetária perde a sua

---

<sup>20</sup> Tradução: o efeito implícito de um aumento nos gastos do governo dependerá criticamente de como este é financiado, com o multiplicador aumentando com a extensão do financiamento do déficit (Galí et al., 2007, p.228).

<sup>21</sup> Para uma discussão mais detalhadas desses modelos ver Siqueira (2015).

eficácia em levar a economia ao equilíbrio necessário. O importante nesses casos não seria qual o multiplicador verdadeiro, mas como indicam os autores, se as questões que o tornam relevantes estão presentes para a recomendação de políticas fiscais expansionistas.

Há ainda a linha dos modelos novo-keynesianos que se valem da estrutura dos modelos neoclássicos, mas que acrescentam hipóteses e dinâmicas como as do mercado de trabalho, sua relação com a demanda que implicam em multiplicadores mais elevados e a de que alguns indivíduos tomariam decisões com base na renda disponível. Segundo Cogan et al. (2009) “the term ‘new Keynesian’ is used to indicate that the models have forward looking, or rational, expectations by individuals and firms, and some form of price rigidity, usually staggered price or wage setting”(p.4).<sup>22</sup>

Essas e outras hipóteses quando assumidas nos modelos, causam diferenças significativas quanto ao cálculo dos multiplicadores. Somam-se ainda, conforme colocado por Pires (2010), efeitos atóricos e outras considerações como a persistência, a dependência de estado em que se admitiria a existência de capacidade ociosa na economia e o limite inferior para a taxa de juros, ou taxa próxima a zero, o tamanho da dívida pública e a composição fiscal dos programas fiscais de expansão ou consolidação que poderiam afetar os multiplicadores. Mota (2017) acrescenta a esses, outras características específicas dos países que afetariam os multiplicadores, tais como o nível de desenvolvimento do país, o regime cambial, a dimensão e o grau de abertura da economia medido em termos de comércio de bens e serviços, a rigidez do mercado de trabalho, a importância dos estabilizadores automáticos e o grau de desigualdade na distribuição do rendimento e da riqueza.

Conhecidos alguns efeitos de considerações teóricas e não teóricas, ou seja, mais facilmente observadas do ponto de vista empírico embora de difícil caracterização nos modelos econométricos, pode-se agora analisar os diferentes tipos de metodologias adotadas para analisar o impacto fiscal e os diferentes tipos de multiplicadores que encontramos na literatura e como são utilizados cada um deles.

Partindo para o cálculo dos multiplicadores fiscais, Siqueira (2015) traz ainda três grupos principais de estudos que utilizam de técnicas econométricas para mensurar o impacto da política fiscal:

---

<sup>22</sup> Tradução: O termo “novo-keynesiano” é usado para indicar que têm expectativas prospectivas, ou racionais, de indivíduos e empresas, e alguma forma de rigidez de preço, geralmente preços escalonados ou salários fixos (Cogan et al., 2009, p. 4).

O primeiro grupo de estudos utiliza vetores autorregressivos (alguns trabalham com modelos univariados), salientando que há uma subdivisão em três grandes grupos com base na técnica de identificação de choques: identificação a partir de VAR estrutural/recursivo, abordagem narrativa e restrição de sinais. O segundo grupo utiliza modelos com dependência de regime, de maneira a obter diferentes multiplicadores para distintos estados da natureza da economia. Enquanto os dois primeiros estudam séries temporais, o terceiro grupo trabalha com microdados e obtém resultados a partir de técnicas microeconômicas (Siqueira, 2015, p. 42-43).<sup>23</sup>

Ao levar a discussão sobre os multiplicadores para tratar de questões relativas às condições que os tornam maiores ou menores, o tema ganha importância para a discussão da política fiscal, especialmente em tempos de crise econômica. As reflexões em torno dessas características, segundo Siqueira (2015) geraram:

[...] um ramo de pesquisa que distingue multiplicadores fiscais em expansões e recessões, sendo que os estudos podem ser classificados em relação à técnica econométrica utilizada: (i) modelos VAR de parâmetros variáveis no tempo com volatilidade estocástica [...]; (ii) threshold VAR (TVAR) [...]; (iii) regressões em painéis e técnicas VAR [...]; (iv) Markov switching (smooth transition) VAR [...] (Siqueira, 2015, p. 55).<sup>24</sup>

A seguir, apresentamos os principais métodos utilizados nesse tipo de pesquisa e suas principais características:

### QUADRO 1

#### Métodos mais utilizados nas pesquisas empíricas com multiplicadores fiscais

Método	Descrição
VAR	Vetores Autorregressivos – permite calcular multiplicadores de duas formas diferentes: com respeito a um impulso fiscal inicial e em relação a alteração acumulada nas variáveis fiscais. (Ver Alesina et al., 2018).
Markov-Switching - MSVAR	Mais adequado para análise não-linear do tamanho do multiplicador fiscal. Indicado para a estimação dos ciclos econômicos e sua decomposição em regimes de recessão e expansão, de alta e baixa volatilidade, dentre outras (Lopreato,

<sup>23</sup> O trabalho de Siqueira (2015) traz também maiores detalhes sobre as técnicas econométricas utilizadas para o cálculo dos multiplicadores fiscais.

<sup>24</sup> Para outros aspectos dessas metodologias ver a sessão 2 de Siqueira (2015).

	2014, p. 2-3)
DSGE	Segundo Moura, 2015, a possibilidade de se modelar conjuntamente o comportamento de outros agentes está entre as vantagens do uso de DSGEs para o cálculo de multiplicadores fiscais, pois este tipo de modelo permite analisar os efeitos de diferentes regras de comportamento na magnitude dos multiplicadores. Por exemplo, é possível avaliar o impacto de diferentes funções de reação do banco central no tamanho do multiplicador fiscal. Claramente, o resultado final de um choque positivo nos gastos públicos dependerá de como o seguirá obrigatoriamente os padrões históricos de correlação entre gastos públicos e a taxa básica de juros embutida nas estimativas dos parâmetros do modelo VAR. Por sua vez, modelos DSGE possibilitam a análise de diferentes cenários de comportamento do banco central frente à expansão fiscal, permitindo analisar casos em que o banco central acomoda a política fiscal, bem como situações de forte reação via aumento de juros, entre outras situações hipotéticas, sem que estas tenham necessariamente ocorrido no passado (p.3).
Método histórico	Segundo Lopreato (2014), em essência “consiste em usar registros variados – discursos, boletins, informativos, notas técnicas, etc.- com o objetivo de identificar as razões e as circunstâncias da política de consolidação fiscal, a fim de descrever a história e a motivação que levaram à adoção de tais medidas”.

Mota (2017) lembra ainda que o efeito multiplicador não é um efeito imediato, mas que se estende no tempo. Há, por isso, razões para distinção entre os diferentes tipos de multiplicadores encontrados na literatura, sendo os mais conhecidos, conforme revisão do autor:

*Multiplicador de impacto*, que capta o efeito num determinado período de tempo; *multiplicador cumulativo*, que capta o efeito cumulativo da variação dos instrumentos fiscais num horizonte temporal mais lato, abrangendo

vários períodos de tempo, e *multiplicador de pico*, que capta o efeito máximo da alteração no instrumento fiscal sobre o produto (Mota, 2017, p. 112).

Todas essas considerações sobre os multiplicadores visaram nos fornecer uma breve ideia do que é este instrumento que é o mais utilizado na literatura que busca medir o impacto da política fiscal sobre a atividade econômica. A seguir, é apresentada a crítica à hipótese e os efeitos que são esperados sobre o desempenho econômico quando considerados os seus pressupostos como válidos.

## 2.5 A Crítica à Hipótese

Do lado da crítica, em conformidade com o pensamento keynesiano sobre os acontecimentos da grande depressão de 1930, quando muitos defensores das políticas de austeridade pregavam a redução dos gastos públicos ou mesmo a isenção do setor público frente aos problemas econômicos de sua época, que na opinião de alguns seria um mal necessário para corrigir excessos do período anterior, outros autores<sup>25</sup> têm inspirado a crítica às políticas de austeridade em meio a recessões. Essas críticas vão desde problemas no tratamento dos dados e nos métodos utilizados para justificar os casos de sucesso dos efeitos não-keynesianos dessas medidas conforme veremos na crítica mais adiante até o questionamento acerca dos custos elevados que as recessões engendram.

O efeito *crowding out* do investimento público sobre o investimento privado, por exemplo, utilizado como justificativa para a redução do primeiro, conforme justifica Pires (2017), não encontra respaldo em tempos de baixo crescimento, tendo em vista que “torna-se pouco aplicável, pois a disponibilidade de recursos ociosos tende a impedir que esse efeito ocorra” (Pires, 2017, p. 153). Ainda sobre esta afirmação, o autor destaca que “essa lógica revisita a ideia keynesiana de que a política fiscal seria particularmente eficaz durante recessões” (FMI, 2010 apud Pires, 2017, p. 153). Mota (2017) complementa o exposto por Pires (2017), em seu trabalho a verificação desse efeito depende do estado da economia. Num caso em que se verifique a baixa utilização

---

<sup>25</sup> Autores, em nível internacional, que têm se dedicado à crítica daqueles que tem conferido pouca relevância à política fiscal e que defendem os fundamentos da HCFE: FMI (2010, 2012), Guajardo (2011), Blanchard e Leigh (2013), Blyth (2017) e Mota (2017).

dos recursos produtivos, o autor ver inclusive a possibilidade de *crowding in*. Segundo a sua lógica:

Esse efeito só ocorre quando a economia está a operar próximo do pleno emprego dos fatores produtivos. Nesta situação, o aumento da despesa do governo financiada por empréstimos origina que o governo compita com os agentes privados por financiamento causando um aumento do preço do crédito – a taxa de juro. Assim, em circunstâncias normais, se o governo procurar equilibrar o défice orçamental, e se evitar investir na economia vai libertar fundos que serão imediatamente aproveitados pelo sector privado. Concedendo que o sector privado é um utilizador mais eficiente dos recursos, uma diminuição dos empréstimos contraídos pelo sector privado contribui para uma distribuição mais eficiente dos recursos potenciando o crescimento económico. Porém, quando a economia está em recessão existe um excesso de oferta de fundos, o investimento privado reduz-se em face das más perspectivas para a procura das empresas, e o efeito de aumento das taxas de juro é menos provável. Mesmo na situação de baixas taxas de juro, as empresas não vão usar os recursos libertados pela consolidação orçamental, que deixarão de ser usados. Ao contrário o investimento público compensa a falta de investimento privado, originando pela via do multiplicador um aumento do produto e do emprego. A consequência é um aumento da procura agregada, que se traduz em melhores perspectivas para as vendas das empresas levando a um aumento do investimento privado (MOTA, 2017, p. 114)<sup>26</sup>.

Nesse aspecto, portanto, a redução da despesa pública por meio da consolidação fiscal gera a redução da demanda agregada, num momento em que ela já está retraída e os recursos supostamente liberados diante das decisões fiscais restritivas, não serão utilizados pelo setor privado, resultando em um produto menor e em um desemprego também maior. É possível que rodadas de consolidação não resolvam o problema do défice orçamentário, mas o agravem, gerando pressão dos mercados financeiros por novas reduções de gastos públicos num círculo vicioso.

Outro fator a ser considerado na análise dos efeitos multiplicadores dos instrumentos fiscais é que tanto o aumento quanto a redução de impostos é prejudicial para a economia quando esta se encontra em recessão. De certo modo, as pesquisas empíricas de um lado e do outro concordam com essa afirmação. Para Mota (2017), “isto acontece porque numa recessão é provável que os consumidores poupem o equivalente à diminuição de impostos, pelo que o impacto na procura agregada é baixo

---

<sup>26</sup> Em Mota (2017) encontramos outras situações que tornam os multiplicadores maiores ou menores.

em comparação com os gastos diretos do governo” (MOTA, 2017, p. 115). É de se esperar, no entanto, que o impacto na redução dos impostos seja maior entre as classes com menor rendimento que tendem a ter menor poupança e consumo maior como proporção da sua renda.

A Comissão Europeia incentivou medidas fiscais expansionistas aos países membros, tendo em vista a perda de eficácia da política monetária para fazer frente aos problemas do pós-crise 2008 dada a sua dimensão e “pelo reconhecimento de que a redução do PIB da EU poderia originar efeitos negativos a longo prazo na economia afetando o seu potencial de crescimento” (MOTA, 2017, p. 133). Efeito esse conhecido como histerese e que trataremos nesta seção.

Para o caso de Portugal e considerando o estudo de Castro et al. (2013) constante em um documento de trabalho do Banco de Portugal, Mota (2017) encontra efeitos contracionistas no curto prazo das medidas fiscais restritivas, um multiplicador de consumo do governo maior que um e que os multiplicadores aumentam de maneira significativa em períodos de crise. A partir da literatura por ele analisada, o autor ainda conclui que os valores positivos para a despesa pública são independentes do ciclo da economia e que o multiplicador do imposto sobre o rendimento das pessoas é maior que o multiplicador do imposto sobre o rendimento das empresas, em termos absolutos.

Um conceito que vem sendo bastante utilizado para descrever os custos das recessões no tempo é o da histerese. Mota (2017), explica que ele “é um conceito importado da física do magnetismo e define-se como a propriedade de um sistema em que alguns efeitos permanecem após as causas que lhes deram origem terem sido removidas”.

Conforme resgata Pires (2017) a partir do pensamento de Phelps (1972):

Existem muitos motivos para se acreditar que recessões impõem custos econômicos que vão além da sua duração. A redução dos investimentos em inovações e tecnologia impede que novos mercados sejam criados, a redução da participação da força de trabalho reduz o acúmulo de experiência entre os trabalhadores, afetando, particularmente, os jovens que iniciam suas carreiras (PHELPS, 1972 apud PIRES, 2017, p. 80).

O conceito de histerese teria se popularizado na economia ao tratar da dinâmica do trabalho, a partir da “persistência do desemprego ocorrida na sequência aos choques do petróleo na década de 1970, e das políticas restritivas do lado da procura que lhe seguiram, aplicadas com o objetivo de baixar a taxa de inflação” (MOTA 2017, p. 150).

Segundo essa linha, não haveria um valor de equilíbrio único para a taxa de desemprego que fosse independente dos choques de políticas econômicas passadas, dependendo apenas de fatores do lado da oferta. Nessas condições, ainda segundo Mota (2017):

A economia pode, por isso, ficar depois de uma recessão numa situação de equilíbrio com um baixo nível de emprego (elevada taxa de desemprego) durante muito tempo, devido a uma queda da procura – uma situação há muito reconhecida por J. M. Keynes. Nesta situação não existe nenhum mecanismo de ajustamento automático que leve a economia para um nível de equilíbrio da taxa de desemprego, que seja independente do sentido da política monetária e da política fiscal. Pelo contrário, existe uma multiplicidade de valores de equilíbrio da taxa de desemprego determinados pelo estado da procura agregada. Por isso, atualmente é cada vez mais evidente que o produto potencial de uma economia pode ser afetado no longo prazo pelo que acontece durante o ciclo económico (MOTA, 2017, p. 151).

O autor destaca que a recente crise financeira deixará efeitos negativos permanentes sobre o produto potencial da economia e no nível de emprego.

Do ponto de vista dos efeitos microeconômicos da histerese, estes podem ser observados tanto do lado da demanda quanto do lado da oferta de trabalho. Mota (2017), explica que:

Do lado da procura de trabalho, a presença de histerese é normalmente provocada pela existência de custos fixos, ou lineares, de ajustamento do capital humano e do capital físico associados a projetos de investimento das empresas existentes, a custos fixos de entrada de novas empresas no mercado, e a custos de contratação e despedimento de trabalhadores. [...] Do lado da oferta de trabalho os mecanismos de histerese são explicados tradicionalmente pela teoria dos insiders-outsiders e pela teoria da depreciação do capital humano (MOTA, 2017, p. 152 e 155)<sup>27</sup>.

A incerteza ainda amplia os efeitos da histerese causados pela existência de custos fixos de ajustamento dos fatores trabalho e capital, conforme coloca o autor. E é provável que a duração do desemprego reduza a oferta efetiva de trabalho.

É claro que a opinião sobre o efeito histerese na economia não é unânime também, tendo autores que defendem que os avanços em tecnologia e inovação podem compensar eventuais perdas. No entanto, num cenário recessivo como o recente, onde tanto o setor privado procura reduzir os seus investimentos quanto o público procura

---

<sup>27</sup> Para uma análise mais detalhada dos efeitos e das evidências da histerese ver o capítulo 5 de Mota (2017).

consolidar as contas públicas com reflexos também para o investimento público, parece que a alternativa que defende tais medidas como prejudiciais e que teriam como principal resultado a redução do PIB potencial obtém maior respaldo, justificando o uso de uma política fiscal expansionista, sem esquecer de que alguns elementos precisam ser analisados, tais como os graus de liberdade da economia e se o gasto escolhido possui multiplicador elevado.

Vale aqui, no campo da crítica, mencionar dois paradoxos que envolvem o momento atual de discussão em torno dos ajustes fiscais. Um é o paradoxo da poupança e o outro é o da flexibilidade. O primeiro envolve o fato de que os indivíduos ou países não podem em seu conjunto e ao mesmo tempo buscar o objetivo de poupar, uma vez que isto gerará desemprego e acabará por inviabilizar a tentativa de aumento da poupança<sup>28</sup>. O segundo também traz uma importante reflexão acerca dos momentos recessivos de que a persistência das recessões resultava da rigidez de preços e salários e que, uma vez superado esse problema, a economia ajustar-se-ia<sup>29</sup>.

Sobre este último ponto, do lado da crítica, ao considerar que em meio a uma depressão, o investimento em capital físico e humano depende das expectativas dos empresários sobre o volume de vendas e a lucratividade e que a flexibilização dos preços, conforme mecanismo do parágrafo anterior, quando tomada no conjunto da economia afetaria a demanda agregada, então tal decisão afetaria o volume de vendas. Não se alcançaria, portanto, o aumento, mas a redução das vendas, visto que os salários flexibilizados são de um lado custo para as empresas, mas de outro sustentam o consumo.

As reflexões sobre o efeito desses dois paradoxos considerados em tempos de recessão econômica guardam relação com a crítica da HCFE, uma vez que várias análises consultivas dos planos de consolidação, especialmente no caso brasileiro, justificam a adoção de medidas adicionais no mesmo ciclo visando o aumento da competitividade da economia, tais como a reforma trabalhista e a reforma previdenciária

---

<sup>28</sup> Ver Keynes (1936) para a análise mais completa que popularizou o paradoxo, com desdobramentos sobre o nível de atividade e o entendimento que se tem sobre as propensões a consumir e a poupar, bem como sobre a interação com a taxa de juros, originando a sua teoria do emprego e reflexões sobre as finanças públicas e políticas governamentais em geral e para o ciclo econômico. Para mais detalhes sobre o paradoxo, as revisões de Davidson (2009), Krugman (2014) e Wolf (2014). Em Mota (2017) há uma seção, a 4.2 entre as páginas 122-128, que revisa esse paradoxo.

<sup>29</sup> Keynes (1936) analisa que a teoria clássica enxergava na fluidez do salário nominal a aptidão do sistema econômico para a autorregulação, sendo a rigidez a responsável pelos desajustamentos. Ele não desabona a ideia de que em certas circunstâncias, a redução salarial possa estimular a produção, mas que seria algo falacioso expandir a análise a um nível geral. Ver também Krugman (2014) e a revisão de Mota (2017) na seção 4.3.

que impactam diretamente sobre as relações de trabalho e sobre os preços da economia num momento em que as expectativas já estão deprimidas.

No caso de Portugal, por exemplo, conforme já citado na análise de Mota (2017), o país adotou medidas de austeridade no período 2011-2014 que tinham como objetivo “reduzir os défices e a dívida pública em percentagem do PIB, e reduzir os custos do fator trabalho efetuando uma desvalorização interna no sentido de tornar a economia portuguesa mais competitiva” (Mota, 2017, p. 144). O governo português subestimou as previsões que eram divulgadas de resposta da economia às medidas. Os impactos foram maiores do que o esperado sobre o desemprego que atingiu os 16,4% ainda em 2013 e só passou a se reduzir em um ritmo lento devido ao aumento da imigração. Houve queda ainda nas exportações que ficaram abaixo das previsões, também no nível de investimento e, como mencionado, houve aumento da relação dívida/PIB que chegou a 128% em 2015, embora o financiamento por meio de taxas de juros mais baixas tenha sido observado no período, não pela melhora nas expectativas dos agentes, conforme coloca o autor, mas devido às ações do Banco Central Europeu.

Essas considerações tomadas em conjunto estão em linha com Pires (2017) e indicam que basta comparar a recuperação dos países que optaram por estímulos fiscais até que suas economias ganhassem fôlego para só então aplicar as medidas de ajuste e os que fizeram o caminho inverso, aplicando as medidas de austeridade para a reversão das expectativas dos agentes. No primeiro caso, os resultados se mostraram mais satisfatórios, como foi o caso do Reino Unido, por exemplo. Já os que aderiram à segunda opção, como Portugal e Espanha, precisaram enfrentar anos de recessão. Segundo os defensores da hipótese, um período necessário até que seja instalado em momento oportuno o crescimento sustentado. Conforme colocado pela crítica à hipótese, no entanto, este resultado tem impacto sobre o produto potencial da economia mediante os efeitos da histerese e as medidas de ajuste tomadas em conjunto tem impedido a retomada sustentada do crescimento.

Para o caso português são indicadas como medidas alternativas durante a crise e na vigência do regime fiscal atual, mais investimento público e mais impostos progressivos, além do combate à evasão fiscal. Pois diante da tentativa dos agentes de desalavancar tomada em conjunto, o que enfraquece a demanda agregada, o governo precisaria assumir um papel ativo para garantir a recuperação econômica.

É preciso refletir sobre a lógica contábil por trás do déficit fiscal no momento de uma recessão econômica que pode estar refletindo apenas um momento de elevação da

poupança privada e não um problema estrutural das economias ou com o endividamento público.

Os custos econômicos de uma recessão prolongada não podem ser desconsiderados e a crítica às medidas de austeridade indica, por meio da evidência empírica e do estudo dos casos, que os resultados das políticas de consolidação fiscal em curso não são suficientes para justificar a defesa das mesmas. Isso não quer, no entanto, dizer que elas não sejam necessárias em algum momento, mas apenas que:

Aplicar medidas de austeridade num momento em que as famílias não querem (ou não conseguem) gastar, os bancos não querem emprestar (por causa do risco ou da inexistência de projetos viáveis), as empresas não querem investir (mesmo em face de taxas de juro historicamente baixas, porque não têm expectativas de virem a ter procura), e quando no exterior acontece exatamente a mesma coisa, é irresponsável e desestabilizador quer ao nível da atividade económica como das próprias finanças públicas. Apenas quando o setor privado começar de novo a pedir emprestado e agastar em termos líquidos é que o governo deve começar a pensar na consolidação fiscal (MOTA, 2017, p. 211).

Não será, portanto, bem-sucedida a tentativa de reaquecer a economia e de consolidar as contas públicas ao mesmo tempo.

Baker (2010), ao analisar estimativas de Alesina e Ardagna (2009) sobre os multiplicadores, destaca que as condições para o sucesso da consolidação não são facilmente aplicáveis e incluem hiato no produto, abertura comercial e altas taxas de juros. Pires (2017) destaca que os estudos de Jayadev e Konczal (2010) e posteriormente de Guajardo, Leigh e Pescatori (2011) fizeram procedimento semelhante auditando os resultados desse importante trabalho para a defesa da HCFE, “obtendo conclusões diversas e apontando suas fragilidades” (PIRES, 2017, p. 139)<sup>30</sup>.

Alguns economistas do FMI, em recente publicação sobre políticas para a redução da desigualdade, destacam que os gastos do governo em saúde e educação reduzem a desigualdade mais que a tributação e as transferências. Num contexto com o atual, em que a economia ainda necessita de estímulos tanto públicos como privados, escolher os gastos certos é fundamental, assim como reconhecer a importância dos gastos públicos<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> Quando se trata de analisar os limites da dívida em relação ao PIB e sua correlação com o crescimento económico, a revisão de Pires (2017) traz ainda os trabalhos de Reinhart e Rogoff (2010) e de Herndon et al. (2013) do lado da defesa e do lado da crítica os de De Long (2013) e Irons e Bivens (2010).

<sup>31</sup> Sobre esse estudo, ver Beaton et al. (2018).

Pires (2017) traz a reflexão de que é preciso considerar com base nas estimativas, especialmente do setor privado para a economia americana, somadas às chancelas de diversos órgãos internacionais que indicavam que para enfrentar os efeitos adversos da crise seria necessária uma postura ativa do Estado com estímulos dos mais variados até que a economia encontrasse novamente o caminho de uma recuperação econômica sustentável. Com base nessa revisão, tanto países desenvolvidos como os emergentes aplicaram estímulos em suas economias: Brasil com 5,6%, Argentina com 6,4% do PIB, China com 6,2% do PIB, Coreia do Sul com 6,2% do PIB e Cingapura com 8% do PIB<sup>32</sup>. O fato é que, embora seja difícil associar exclusivamente a um fator a recuperação econômica brasileira ocorrida em 2010 com um crescimento de 7,5 % do PIB após um recuo de 0,13% no ano anterior, pode em parte ser atribuída aos esforços fiscais desenvolvidos no pós-crise.

Em Guajardo et al. (2011), são apresentadas evidências empíricas que fortalecem a crítica à HCFE. Para o autor, o método tradicionalmente utilizado para identificar mudanças nas políticas fiscais para a redução do déficit, o *Cyclically-Adjusted Primary Balance (CAPB)* minimizaria os efeitos contracionistas das consolidações fiscais.

Blyth (2017) e Mota (2017), como visto anteriormente, são autores que têm se dedicado a estudar as origens históricas das políticas de austeridade na economia mundial. Para eles, essa é uma ideia atraente, mas que não encontra respaldo na realidade quando aplicada em um conjunto de países semelhantes ou em tempos de crise econômica quando há capacidade ociosa. Blyth (2017) coloca ainda que se trata de uma questão de posição sobre o tamanho que se quer do Estado, suas funções e, principalmente, quem deve arcar com os seus custos. Nesse aspecto, políticas austeras seriam políticas de classe, onde os estratos mais altos da sociedade buscam garantir o valor de seus ativos em detrimento dos serviços públicos que atendem em especial aos que mais precisam da ajuda do Estado em uma economia. Essa visão de classes é ideologicamente colocada como uma questão técnica pelos economistas que buscam enfatizar os benefícios por trás das premissas de uma consolidação fiscal.

Blyth (2017), se dedicou a analisar e criticar o discurso da austeridade. Ele critica afirmações dos que defendem que a recessão é o bom momento para se cortar despesas, que os bons ajustes fiscais são os baseados em cortes de gastos e que, entre

---

<sup>32</sup> Nota de rodapé nº 31 de Pires (2017, p. 61) sobre o trabalho de Unctad (2009).

outras coisas, a despesa do governo baixa o crescimento, não havendo alternativa ao ajustamento fiscal. E que o corte de direitos e a queda dos juros dos títulos criaria riqueza. Essa fórmula não apenas não funcionou no passado, como não funciona nos dias de hoje, segundo o autor.

Aplicar a austeridade, nesse sentido, “em condições inferiores àquelas ideais tem ajudado a empurrar a Espanha e a Grécia para a beira do colapso econômico e político, e empobrecido milhões de pessoas em todo o sul da Europa” (Blyth, 2017, p. 251). Ele destaca ainda que “a história natural da austeridade contém, certamente, alguns casos positivos, ainda que sejam esmagadoramente ultrapassados pelo número de casos negativos. Eles não contêm, porém, muitas lições positivas ou transportáveis” (p. 257). A Europa de hoje também tem especificidades que tornam ainda mais difíceis de serem observados na prática os efeitos positivos de políticas de austeridade. Nos EUA, a austeridade sempre rendeu exemplos negativos em meio aos períodos de retração da atividade econômica.

Blyth (2017) cita ainda casos em que foi feito justamente o inverso para o alcance de bons resultados econômicos. No caso sueco de 1921-1938, por exemplo, ao invés de deflacionar, gerar desemprego, queda dos preços e salários, foram necessárias políticas de pleno emprego, conseguidas por meio de uma ampla coalizão nacional que durou cerca de cinquenta anos, produzindo efeitos positivos para a manutenção da estabilidade e na redução dos déficits públicos.

A ampla revisão do autor cita ainda os trabalhos de Perotti (2011) e a autocrítica dentro dos trabalhos semanais da austeridade e no mesmo período, o trabalho de Guajardo et al. (2011) que trazem exemplos para contestar a HCFE como no caso da Dinamarca e da Irlanda, por exemplo em que outros fatores que não a consolidação fiscal teriam contribuído para a recuperação das contas públicas e da economia nesses países. São também citadas outras referências críticas à produção de Alesina e Ardagna, indicando que o resultado das políticas de contração fiscal é a contração da atividade e não a sua expansão.

Em meio a muitos exemplos, a austeridade teria levado somente ao aumento da dívida dos países que a aplicaram com o objetivo inverso. Assim, na sua definição de austeridade, ela é:

Uma forma de deflação voluntária onde a economia se ajusta pela redução de salários, preços e gastos públicos para restaurar a competitividade, o que é (supostamente) melhor alcançado cortando o orçamento, dívidas e déficits do

estado. Os defensores acreditam que isso irá inspirar a ‘confiança das empresas’, uma vez que o governo não irá ‘esvaziar’ o mercado de investimentos, sugando todo o capital disponível através da emissão de dívida, nem adicionando à já ‘muito grande’ dívida da nação (BLYTH 2013, p. 2 apud BLYTH 2017, p. 348-349).

Os casos de austeridade seriam tanto difíceis de serem replicados, dado que ocorreram em economias por vezes pequenas e com características muito específicas, como no caso irlandês, e resultaram em custos elevados como a perda de mentes e impostos nesse mesmo caso e o aumento do desemprego e da dívida pública nos casos de Portugal e França. E da dívida também e redução do crescimento na Itália e Espanha.

Em meio a tantas críticas resta, conforme as análises de Mota (2017) e Blyth (2017), considerar que o discurso de austeridade permanece em vigor na literatura econômica com forte influência sobre os formuladores de política econômica devido ao seu viés ideológico. Ou seja, o discurso em seu favor se trataria de uma política classicista que estaria impondo os custos de ajustes para manter os valores dos ativos de uma minoria favorecida em desfavor de uma maioria contribuinte. Como reflexo, expande-se a concentração da riqueza e multiplicam-se também os resgates aos sistemas financeiros, resultando em que é preferível um alto nível de desemprego a uma elevada dívida pública. Devido a esses fatores, embora possam ser observados avanços no campo acadêmico e das ideias, tais políticas permanecem atraentes aos formuladores de políticas econômicas.

Ainda analisando de forma crítica a hipótese, ao considerar alternativas ao corte de gastos, diversos países adotam regras que não contemplam os investimentos públicos. Carvalho (2018), explica que no Reino Unido, por exemplo, “a meta fiscal inclui apenas os chamados gastos correntes – compras, pagamentos de funcionários, por exemplo – os investimentos ficam de fora” (p.51).

É preciso considerar ainda que este é um tema amplo e que as evidências disponíveis na literatura internacional estão bem mais avançadas do que no âmbito local. Na próxima seção apresentaremos alguns dos trabalhos mais relevantes da literatura empírica internacional para que mais adiante seja realizado o mesmo exercício para a literatura nacional.

## 2.6 Evidências Empíricas Internacionais

Os estudos de Barro (1974), Giavazzi e Paganno (1990) e Alesina e Perrotti (1995), dão sustentação à hipótese da contração fiscal expansionista. Nesses estudos como colocado anteriormente, alguns planos de consolidação fiscal teriam sido bem sucedidos e serviriam de base para a argumentação em prol da hipótese. Os valores encontrados nos principais estudos para os multiplicadores fiscais serão apresentados mais adiante no quadro das evidências empíricas internacionais onde constarão também aqueles que contestam tal hipótese. No campo dos que defendem a eficácia das políticas econômicas expansionistas em tempos de crise econômica e que criticam a hipótese estão alguns trabalhos, já citados, como FMI (2009, 2014 e 2017), Guajardo (2011), Blyth (2017), Mota (2017).

Pires (2017) também traz uma boa revisão sobre a retomada do interesse sobre questões empíricas relacionadas aos gastos públicos desde o período anterior à crise até mais recentemente em nível internacional. Algumas das suas contribuições são utilizadas para montar o quadro das evidências empíricas internacionais, assim como outros trabalhos, a exemplo de Cavalcanti (2009), Pires (2012), Lopreato (2014) e outros.

Utilizando um cruzamento dos quadros de alguns autores sobre as evidências empíricas internacionais com a presente pesquisa, portanto, é possível obter um quadro mais amplo que lança luz sobre o estado em que se encontra a literatura que trata da temática, bem como nos oferece uma alternativa de modelo para a elaboração de um quadro em nível nacional no próximo capítulo.

Em nível internacional, a quantidade de trabalhos e metodologias, bem como as suas adequações é muito grande, o que tornaria a tentativa de cobrir toda a literatura atualmente disponível uma tarefa inviável. O resultado de um breve cruzamento de algumas pesquisas com outros esforços empreendidos na presente pesquisa é apresentado logo abaixo de forma que possa abrir caminho para o entendimento das seções seguintes e suas controvérsias:

### QUADRO 2

#### As evidências empíricas internacionais

Fonte	Método	Estimativa	Informações adicionais
Blanchard e	VAR Estrutural (SVAR)	0,90 a 1,29 e -0,75 a	Multiplicadores para gastos e

Perroti (2002)	– Structural Vector Autoregression)	-0,50	carga tributária, respectivamente para a análise dos gastos militares.
Gali, Lopes-Salido e Valdés (2005 e 2007)	VAR e calibragem em um modelo DSGE. 1948-2003.	-0,11 (receita) a 3,50 (gastos)	O modelo com consumo dependendo da renda disponível faz o multiplicador encontrado ser maior. Interação dos consumidores com preços rígidos e financiamento do déficit
Perroti (2008)	VAR Estrutural	0,31 (receitas) a 2,08 (gastos)	Utiliza também a metodologia de Blanchard e Perroti (2002) para gastos militares.
Mountford e Uhlig (2009)	VAR com restrição de sinais (impulso resposta)	0,65 (gastos) e -0,50 (receitas)	Expansão financiada por déficit
Alesina; Ardagna (2009)	Modelo CABP (cyclically-adjusted primary balance)	Para expandir o produto, a melhor opção é a redução de tributos; E o ajustamento fiscal é melhor quando pela via do corte de gastos.	Analisa 21 países da OECD com resultados relacionados ao desenho do programa no período 1970 a 2007.
Almunia, et al. (2009)	VAR (período 1925-1939)	1,20 (após um ano) - 2,50 (impacto)	Painel com 27 países e tecendo alguns comentários em comparação com a crise recente.
Auerbach e Gorodnichenko (2010)	SVAR para 1947:1 a 2008:4	- 0,3 – 3,6	O multiplicador é maior em períodos de recessão
Krenn-Gordon (2010)	VAR (2T1920:3T1941)	1,80	Multiplicador válido para períodos de grande ociosidade baseado em evidência narrativa
Cogan et al. (2010)	Estima o modelo Smets-Wouters	1,03-0,40 (1T2009:4T2012) 0,63 (impacto do pacote mais amplo no 4T2010)	Modelo novo-keynesiano estimado para a economia americana com impacto negativo dos gastos do governo sobre o consumo e investimento privados no tempo.
Jayadev; Konczal (2010)	Cortar durante uma recessão só seria bom	Casos bem sucedidos não se aplicariam a	Críticas a Alesina e Ardagna (2009): 20 dos 26 casos de

	em casos de baixas taxas de juros e de câmbio.	uma situação de recessão econômica. A dívida aumentou na maioria dos países analisados.	consolidação ocorreram em momentos de boom.
FMI (2010)	Utilizam o orçamento ciclicamente ajustado. Foco nas mudanças dos déficits ocasionadas pelas políticas.	Estudos anteriores não teriam tratado de consolidações fiscais genuínas. No curto prazo o ajuste fiscal é contracionista e os baseados em cortes de gastos são ainda mais danosos.	17 economias avançadas, com dados entre 1978-2009. A flexibilização da política monetária importa. Ajustes muitas vezes são revertidos por estímulos ao resultarem em recessões. Algumas consolidações tem maior probabilidade de serem continuadas que outras.
Romer; Romer (2010)	Método narrativo, a partir de dados históricos das mudanças tributárias do pós Segunda Guerra Mundial (1945-2007).	-2,5 para impostos; Aumentos de impostos são altamente contracionistas.	Utiliza documentos oficiais para analisar o efeito dos anúncios de medidas fiscais tomadas. Não levar em conta as razões das mudanças tributárias pode levar a estimativas enviesadas.
Reinhart e Rogoff (2010)	Analisaram 44 países por 200 anos	A partir de 90% de dívida em relação ao PIB – limite a partir do qual o crescimento seria baixo.	Relacionaram o tamanho da dívida pública com o crescimento econômico
Perroti (2011)	Examina os casos associados a expansão da Dinamarca (1983-86) e Irlanda (1987-89) com câmbio fixo e Finlândia (1992-98) e Suécia (1993-98) após a flutuação.	O motor foi a demanda externa, com exceção do caso da Dinamarca que foi a interna, mas após três anos houve recessão.	Autocrítica. É necessário levar em conta o momento e as condições específicas de cada país ao discutir os efeitos de curto prazo da política fiscal. Isso não descarta a necessidade de ajuste, mas não se podem enxergar apenas os benefícios desses programas.
Ramey (2011a)	VAR estrutural e método histórico	0,60-1,0	Utiliza o valor presente dos gastos militares baseado em evidência narrativa
Mittnik e	VAR com regime de	0,70-1,60	Faz associação indireta

Semmler (2011)	threshold		relacionando um choque de demanda a um choque fiscal
Guajardo et al (2011)	Cyclically-adjusted primary balance -CAPB e registros históricos para identificar mudanças nas Políticas Fiscais para redução do déficit	A consolidação fiscal tem efeito contracionista sobre a demanda interna privada e o PIB.	Crítica ao método CAPB que pode minimizar os efeitos contracionistas da consolidação fiscal. As medidas tradicionais da política fiscal apoiam a HCFE.
Devries et al. (2011)	Dados de consolidações fiscais de 17 países da OECD entre 1978-2009.	Aplica o método baseado na motivação da consolidação fiscal para reduzir o déficit e reduzir a demanda	Crítica ao método CAPB. Cria um novo banco de dados dessas consolidações fiscais.
Alesina; Ardagna (2012)	Ver metodologia	Ver valores; Cortes de gastos levam a recessões mais suaves e curtas	O mix de políticas tem efeitos positivos do lado da oferta e da demanda
Auerbach e Gorodnichenko (2012)	STVAR Análise em painel para países da OECD	Gastos públicos entre 1 e 1,5 em recessões. No caso dos investimentos, sendo maiores que 2	Multiplicadores diferem de acordo com o ciclo e com o componente de gasto, sendo maiores em períodos de recessão
Blanchard e Leigh. 2013		O valor dos multiplicadores no pós-crise estaria situado entre 0,9 e 1,7 e não em 0,5, como as estimativas iniciais indicavam	As evidências sobre os multiplicadores do pós-crise estariam subestimados entre 0,4 e 1,2 de acordo com a metodologia utilizada.
Castro et al., 2013	DSGE para Portugal	A diminuição do consumo do governo tem efeito multiplicador negativo em tempos normais de 1,2 e na recessão de 2,0.	No segundo ano, para o período recessivo, ainda é de -1,1. O que implica que a redução da despesa pública na economia portuguesa tem efeito negativo no curto prazo.
Cos e Moral-Benito (2013)	STVAR para a Espanha	Acumulados de -01 a -0,3 – fragilidade	Consideram as necessidades de financiamento do governo em

		fiscal e de 1,2 a 2,0 – robustez; Os de impacto e pico: 0,8 e 1,6	linha com Auerbach e Gorodnichenko (2012).
Gechert, Sebastian, 2013	Meta análise-regressão de 104 estudos sobre efeitos multiplicadores com 1.069 multiplicadores relatados.	Multiplicador para a despesa pública e investimento público com máximo em 3,9 e 3,8, respectivamente.	Na média, o investimento público teria o valor de multiplicador maior em relação aos demais multiplicadores, situado em 1,36.
CBO (2013)	Estimativas para os efeitos do ARRA sobre o PIB	0 (subsídios) – 2,5 (inv. públicos)	Avaliação do impacto do American Recovery and Reinvestment Act <sup>33</sup>
CEA (2014)	Estimativas para os efeitos do ARRA sobre o PIB	0,1 (subsídios) – 1,5 (inv. público)	Avaliação do impacto do American Recovery and Reinvestment Act
Perrotti (2014)	Análise histórica no seio da escola italiana	Faz-se necessário considerar os benefícios e os riscos de expansões fiscais, embora se reconheça alguma evidência empírica.	As consolidações são menores que imaginadas e não são baseadas na redução das despesas; a taxa de câmbio se depreciou e a taxa de juros se reduziu; efeito expandido pela moderação salarial; e exportações liderando o crescimento. <sup>34</sup>
Ramey e Zubairy (2014)	Método de projeção local de Jordà's (2005) e método de Blanchard e Perotti (2002)	Multiplicadores entre 0,3 e 0,8. Ao considerar o limite-zero da taxa de juros, o multiplicador encontrado foi de 1,5	Dados históricos trimestrais dos EUA cobrindo grandes guerras e recessões profundas no período entre 1889 a 2015.
Alesina et al., 2017a	STVAR para 16 países da OECD de 1981 a 2014 (STVAR com dois estados, recessão e	Expansão Planos baseados em cortes de gastos: -0,46 (cumulativo) e	Não houve diferença entre os episódios de austeridade ocorridos antes ou depois da crise. O ajuste baseado em

<sup>33</sup> Para outras estimativas e uma maior análise sobre o Plano Americano e os seus multiplicadores ver Pires (2017) que traz algumas estimações e outros detalhes de diversas fontes sobre o Plano, discutindo ainda a amplitude e a incerteza sobre essas estimativas e cálculos.

<sup>34</sup> Na edição brasileira do “O que nós aprendemos?”, é possível encontrar a análise do autor. A revisão realizada por Pires (2017), reforça uma autocrítica dentro do grupo de pesquisadores que desenvolveram os argumentos da hipótese.

	expansão e uma não-linearidade à composição de um plano)	-0,75; Baseados em impostos: -1,50 (cumulativo) e -3,70; Recessão Planos baseados em cortes de gastos = -0,28 e 0,58; Impostos: -0,96 e -2,31	aumento de impostos leva a recessões mais profundas que o baseado em cortes de gastos. Reduções de direitos e outras transferências governamentais acompanham leves recessões; O crescimento do investimento é positivamente relacionado aos planos baseados em cortes de gastos e negativamente aos baseados em aumento de impostos
Alesina et al., 2018	Método narrativo de Romer e Romer (2010) aplicado por Devries (2011) e estendido por Alesina (2015) para contemplar o último período em consolidações de 16 países da OECD entre 1978 e 2015,	Grandes reduções dos gastos governamentais foram associadas com o aumento do crescimento do PIB	Estudo de planos plurianuais para avaliar os efeitos das políticas fiscais.

Fontes: Elaboração própria a partir das pesquisas relacionadas e complementadas com Pires (2011); Pires (2012), Lopreato (2014); Siqueira (2015), entre outros.

O presente quadro inclui apenas uma pequena parte da literatura sobre os multiplicadores fiscais, mas aponta os principais desenvolvimentos quando se trata de metodologia nessa área para o período recente. Observa-se desde os desenvolvimentos de Blanchard e Perotti (2002) com o tipo de método que se tornou popular nesse tipo de análise, o SVAR, até as revisões mais recentes dos autores seminais como Alesina et al. (2018). É preciso considerar também mais uma vez que há importantes trabalhos que se destinaram a cobrir toda essa literatura como é o caso de Mota (2017) e Blyth (2017) e que apresentam as críticas mais recentes aos defensores da HCFE.

Do ponto de vista metodológico, portanto, é necessário observar os resultados com a devida cautela, tendo em vista que não são resultados unânimes na literatura internacional. Em especial, nesse aspecto, devido ao fato de que diferentes metodologias quando aplicadas ao estudo dos multiplicadores poderão gerar, necessariamente,

resultados distintos a depender das características dos modelos utilizados para o cálculo e a análise dos multiplicadores fiscais. Mas observa-se que a maior parte das pesquisas em nível internacional, assim como veremos em nível nacional também destaca a relevância dos gastos públicos e dos seus efeitos multiplicadores para impactar positivamente na atividade econômica.

Embora algumas pesquisas apontem questões relevantes como um nível prudencial da dívida pública, a maioria tem apontado os efeitos contracionistas das medidas de consolidação fiscal e que há diferenças relevantes entre os valores dos multiplicadores quando se considera o ciclo econômico. Isso corrobora com a indicação de que a HCFE não é válida para um cenário de crise econômica como o atual. Mesmo as mais relevantes pesquisas que defendem a hipótese têm sofrido críticas associadas à exclusão seletiva de casos e aos resultados indicados na realidade econômica como foi demonstrado. No próximo capítulo, será apresentado o status dessa discussão em nível nacional.

### **3 O DEBATE FISCAL EM NÍVEL NACIONAL**

#### **3.1 Raízes do debate fiscal recente**

O debate no Brasil não foge ao que vem sendo discutido em nível internacional. Embora este seja um tema amplamente debatido tanto do ponto de vista teórico quanto do empírico, só mais recentemente vem ganhando corpo em nível nacional. Em parte, isso se devia a carência de dados, mas os avanços nesse sentido são significativos. Como reflexo tem-se ainda um pequeno número de evidências empíricas construídas. Com a crise internacional e com todo o debate que ela suscitou esse número vem aumentando, especialmente do lado dos que se dedicam a criticar os pressupostos por trás da HCFE.

A seguir, apresentamos as principais considerações em nível nacional sobre o tema, começando pelo debate fiscal sobre as contas públicas que o pós-crise 2008 suscitou, a necessidade de ajuste e, posteriormente, apresentando as evidências que tem respaldado os recentes avanços nesse campo sem esquecer de cobrir tanto defensores quanto críticos da HCFE.

Para compreender sob que bases estão assentadas as propostas aprovadas do Novo Regime Fiscal Brasileiro, faz-se mister analisar o debate teórico acerca da

temática que tem influenciado as políticas econômicas brasileiras no período recente. A presente seção trata dessa tarefa de forma que possam ser fornecidos os argumentos necessários à uma crítica séria dos processos que vêm ocorrendo na economia nacional, sem que se deixe de ter em mente as transformações cíclicas e hegemônicas que tem capitaneado o cenário internacional e as diversas coalizões que tem atuado na arena política e econômica.

Assim, para enfrentar a era de instabilidade que imperou na década de 1980 em vários países periféricos e como reflexo do processo de retomada da hegemonia norte-americana que promoveu a submissão de vários países por todo o mundo aos seus interesses, surgem as propostas do conhecido Consenso de Washington em meio a um cenário interno de forte disputa econômica e política pelas frações dominantes na partilha por uma maior fração de lucros. Para Oliveira (2002):

A aliança entre as diversas frações dominantes que se mantivera pela força do crescimento econômico durante a Era Desenvolvimentista, se desfez na década de 1980, criando uma grande instabilidade no âmbito econômico. O reflexo dessa disputa distributiva acirrada, num contexto de deterioração dos termos de troca e crise da dívida externa, foi a aceleração da inflação que culminou com hiperinflação nos finais da década (OLIVEIRA, 2002, p. 20-21 apud PINTO; GONÇALVES, 2015, p. 8).

Nesse aspecto, o foco do debate sobre o crescimento e outras questões econômicas de longo prazo foi abandonado em favor do debate em torno da estabilização de preços e das metas de curto prazo. Pode-se assistir a uma homogeneização das políticas econômicas dos países mais frágeis que teria como resultado uma convergência das políticas conservadoras, a desaceleração do crescimento econômico mundial e a transferência de renda e capitais para o centro do mundo, especialmente à economia americana. Embora tenha havido resistências ao alinhamento automático das políticas macroeconômicas em torno do centro dinâmico americano, os países acabaram submetidos, tendo que abrir mão de projetos de interesse próprio de suas nações. Assim:

À medida que se cristalizava a nova ordem/governança internacional neoliberal – pautada, no campo econômico, pelo monetarismo friedmaniano e, no campo político, pela visão hayekiana de competitividade individual e pela ideia de Estado *gendarme* – ganhava força o grupo dos segmentos dominantes brasileiros, sob a égide da fração bancária-financeira, que advogavam a adoção do modelo de desenvolvimento neoliberal. A reestruturação da dívida externa brasileira, apoiada pelo FMI, que implicou

na imposição do ajuste estrutural neoliberal, ajudou a levar adiante o projeto neoliberal no Brasil (FILGUEIRAS, 2000, p. 42-57; PINTO, 2010, p. 236-239 apud PINTO; GONÇALVES, 2015, p. 9).

Esse novo projeto de Brasil, encabeçado pelas medidas tomadas ao longo dos governos de Collor e FHC conformaria o modelo de desenvolvimento que passaria a vigorar no país, o Modelo Liberal Periférico - MLP<sup>35</sup>, que estaria no centro das decisões político-econômicas tomadas nas últimas décadas na economia brasileira e que envolvia a liberalização, reconfiguração da intervenção estatal por meio de privatizações, a desregulamentação dos mercados, a dominância da fração bancária-financeira nas políticas macroeconômicas que implicaria também no predomínio pelo financiamento via títulos públicos que transferem recursos do setor real da economia aos rentistas internos e externos e o aumento da dependência e da vulnerabilidade externa com reflexos também para a deterioração das finanças do país.

As orientações que seguiram esse período tal como prescrevia o Consenso de Washington tinham o objetivo de promover a modernização interna com o equilíbrio no balanço de pagamentos e um crescimento com distribuição de renda. No entanto, elas não lograram o êxito esperado e deixaram como resultado às nações periféricas, especialmente da América Latina, um legado de dependência, baixo crescimento e de passividade estatal. No Brasil, resultando ainda em uma regressão da estrutura industrial e da pauta exportadora, tendo os seus efeitos perdurado até os anos 2000.

Pinto & Gonçalves (2015) analisam que o MLP estaria presente também nos governos Lula e Dilma, mas que a boa liquidez internacional puxada pelo crescimento da China e a redução da vulnerabilidade externa teriam promovido a melhora dos indicadores na década de 2000 até o início da década de 2010<sup>36</sup>. Mas outras orientações econômicas surgem como alternativa e passam a ganhar notoriedade apresentando propostas diferentes daquelas que não haviam logrado êxito na apresentação de resultados pela lógica liberal. Elas tiveram forte influência para essa reversão, especialmente a partir do segundo governo Lula, quando outras ideias de cunho mais desenvolvimentista passaram a ocupar o cenário político-ideológico, sem que, contudo,

---

<sup>35</sup> Conforme análise de Pinto e Gonçalves (2015), “o regime de política macroeconômica sofreu alterações ou flexibilizações, a depender das conjunturas econômicas interna e externa – específicas (âncora cambial durante o 1º Governo FHC; regime de sistemas de metas de inflação, de superávits primários e de câmbio flutuante durante o 2º Governo FHC e o 1º Governo Lula; flexibilização do regime macroeconômico durante o 2º Governo Lula e o 1º Governo Dilma, mas manteve-se o foco da lógica de curto prazo (estabilidade de preços e das finanças públicas) (PINTO E GONÇALVES, 2015, p. 14).

<sup>36</sup> Para outra análise do período ver também Carvalho (2018).

pudesse ser rompida a hegemonia das políticas neoliberais sobre a condução de setores importantes da política brasileira.

Essas contribuições ficaram conhecidas pela alcunha de novo-desenvolvimentista. Suas orientações são distribuídas em três correntes principais, “os novos-desenvolvimentistas precursores (Bresser, 2006), os novos desenvolvimentistas pós-keynesianos (Sicsú et al, 2005) e os socialdesenvolvimentistas (Bielschowsky, 2012)” (Mollo; Amado, 2015 apud Corrêa, 2015, p. 5). Eles representam parte dos esforços heterodoxos atuais com maior expressividade acadêmica, uma vez que compartilham o objetivo do aumento da demanda para impulsionar o crescimento da economia. A diferença entre elas estaria nas variáveis-chave utilizadas para intervir na economia. “Os novos-desenvolvimentistas precursores focam na taxa de câmbio competitiva, enquanto a corrente novo-desenvolvimentista pós-keynesiana foca em taxas de juros mais baixas. Já para os social-desenvolvimentistas o foco está no consumo de massas.” (CORRÊA 2015, p. 5).

Percebe-se que essas orientações heterodoxas e suas influências estiveram presentes na recente condução da política brasileira, especialmente nos governos petistas, mas a coalizão de forças em torno da agenda política não permitiu que nenhum desses projetos tivesse espaço hegemônico frente às proposições neoliberais, podendo mesmo ter havido a implantação híbrida de políticas com ambas as orientações. O foco na expansão do consumo de massas parece realmente ter sido expressivo no período recente, mas ficou prejudicado por alguns fatores. Segundo Rossi (2016):

O ciclo de crescimento amenizou características típicas do subdesenvolvimento: (i) ao modernizar os padrões de consumo de uma parcela importante da população; e, (ii) ao melhorar qualitativamente o mercado de trabalho reduzindo o desemprego e a informalidade, em condições de relaxamento da restrição externa. No entanto, o modelo de crescimento não logrou: (i) modernizar a estrutura produtiva de forma a sustentar as transformações do lado da demanda e (ii) incluir a mão de obra em setores de maior produtividade. Nesse sentido, esse ciclo de crescimento não superou entraves estruturais, apenas reconfigurou alguns aspectos do subdesenvolvimento brasileiro (ROSSI; MELO, 2016, p. 260).

Verifica-se, portanto, que o pensamento econômico brasileiro, em especial o heterodoxo teve a oportunidade de participar da arena decisória das políticas econômicas que guiaram a economia brasileira na última década, mas um novo

realinhamento em torno das políticas liberais pode novamente ser observado com destaque para a rigidez fiscal.

Ainda em se tratando de política fiscal, os recentes desenvolvimentos técnicos e acadêmicos brasileiros têm se concentrado na análise das políticas desenvolvidas pelos últimos governos. O modelo de desenvolvimento brasileiro, conforme destaca o trabalho de Gentil e Hermann (2015), sofreu uma mudança de rumo diante do cenário de incertezas vivenciado entre os anos de 2011-14 e, a partir do primeiro governo Dilma Rousseff, teria tomado uma via que priorizou as desonerações tributárias e outros beneficiamentos ao setor produtivo que, uma vez alavancado, não resultaram em aumento da demanda, apenas em recomposição das suas perdas com a crise.

Gadelha (2011) cita mais algumas medidas anticíclicas entre as já citadas utilizadas para enfrentar os efeitos da crise via estímulo do crédito, tais como “as desonerações tributárias, o pacote habitacional, redução da meta de superávit primário e a liberação de várias linhas de crédito por parte dos bancos oficiais” (p. 795).

Do lado das famílias, estas também se encontravam bastante endividadas como reflexo do modelo de desenvolvimento constituído ainda nos primeiros governos petistas que primavam pelo consumo de massas sem, contudo, terem resolvido questões estruturais da economia brasileira, o que resultou em vazamento de maior parte da renda gerada no período. A opção por subsídios e desonerações, sem dúvida era a que oferecia os resultados mais rápidos ao enfrentamento dos efeitos da crise, talvez por isso mesmo tenha sido a mais amplamente utilizada, tendo em vista que não necessitaria de análise legislativa prévia, o que demandaria tempo, nem sequer projetos mais vultosos ou mesmo licitações, caso se tratasse da opção por investimentos diretos ou de parcerias público-privadas para a execução de obras de infraestrutura.

As alternativas à disposição de um governo e sua opção por uma determinada alternativa vão se refletir sobre os resultados que serão contemplados mais adiante em termos econômicos. Mais uma vez, aqui o peso e a inclinação por uma opção ou outra de intervenção econômica, conforme mostram as evidências empíricas podem gerar efeitos nulos, baixos ou elevados, a depender da opção escolhida. No caso do governo Dilma, optando-se pelas desonerações e subsídios, há que se observar ou deveria ter sido analisado anteriormente, quais os efeitos multiplicadores de tais escolhas. As evidências empíricas nos dão uma dimensão do que esperar em cada caso e é sobre tais achados que o presente trabalho irá se dedicar. Ao considerar o efeito multiplicador esperado de cada categoria de gasto público ou de aumento das receitas e, levando em

consideração o cenário econômico, ou seja, o estado da economia, as decisões dos formuladores de políticas econômicas têm mais chances de serem acertadas.

Não podem, no entanto, ser desconsiderados alguns efeitos exógenos às decisões tomadas e que terão efeito sobre os resultados de tais multiplicadores que estão nessa categoria, além do já mencionado estado da economia também o nível da dívida pública, o endividamento das famílias e das empresas que podem ser encontrados a partir de dados que a economia doméstica e internacional gera com maior ou menor grau de dificuldade. Tais efeitos, por sua vez, ampliarão ou reduzirão o impacto nos multiplicadores, como será visto a partir do quadro comparativo nos diversos estudos desenvolvidos sobre a temática em nível nacional. No entanto, questões metodológicas e teóricas podem estar por trás dessas diferenças, cabendo ao desenvolvimento de estudos afins a resolução de tais questões.

Por trás do baixo crescimento econômico e de números altos de desemprego na economia brasileira estão questões pertinentes ao próprio desenvolvimento da macroeconomia. O mundo vem passando por uma revisão dos conceitos mais importantes em termos de economia, especialmente após a crise gestada na economia americana. Faz-se mister considerar os desenvolvimentos recentes do ponto de vista teórico e das formulações econômicas uma vez que a política monetária não tem se mostrado suficiente para fazer frente aos problemas enfrentados no pós-crise e que, dada a necessidade de coordenação entre as políticas macroeconômicas, o uso da fiscal tanto mais se torna relevante como podem ser ofuscados os seus resultados caso seja a política monetária a protagonista em relação a fiscal. Desta forma, os meios à disposição da política monetária se mostraram insuficientes, pois levaram a resultados insatisfatórios para fazer frente aos desafios colocados abrindo espaço então para o uso de medidas fiscais.

Por outro lado, a excessiva preocupação com a dívida pública, quando, por exemplo, países desenvolvidos injetavam grandes somas em suas economias, levou os países em desenvolvimento a posturas conservadoras. Ao passo que diante dos desafios que estavam colocados, a política econômica exigia uma postura menos conservadora para que não gerasse os efeitos que justamente buscava evitar sobre as contas públicas.

Um autor que tem se dedicado a entender a atual crise brasileira e o que vinha sendo proposto para ajuste do quadro atual é Rezende (2016). Em sua análise da crise brasileira, baseada na teoria do investimento de Keynes, do ciclo dos negócios e financeira do investimento de Minsky, o autor faz uso da abordagem dos saldos

financeiros de Godley e da hipótese da instabilidade financeira de Minsky para colocar que esse foi um processo gestado endogenamente no setor privado e responderia a questões sistêmicas presentes em economias que dependem do financiamento externo e que apresentam com isso crises recorrentes.

Para o autor, considerando três estruturas, quais sejam: o setor privado, o setor público e o setor externo, os déficits em um ou mais setores têm de ser compensados em superávits em um ou mais desses setores, de modo que os movimentos se anulem. O que ocorreu no caso brasileiro, pode ser dividido, segundo o autor em dois períodos. Num primeiro momento, antes da crise, vive-se um momento de euforia em consequência da bolha do setor externo e com as empresas domésticas e o Governo aumentando investimentos por meio da alavancagem financeira. Em um segundo momento, com a crise, há uma reversão desses fluxos. O setor privado doméstico teria assumido compromissos para manter os seus investimentos, dado o estado de espírito que a economia ensejou o que acaba se revertendo com a diminuição do ingresso estrangeiro que precisou ser contrabalançada pelo setor privado e também pelo setor público. Neste aspecto, os bancos públicos tiveram papel crucial, a partir do crédito fornecido ao setor privado em moeda local, ajudando no combate à instabilidade financeira com o amortecimento dos efeitos dos comportamentos pró-cíclicos dos empréstimos dos bancos privados. Esse financiamento em moeda local ajudou ainda a atenuar os efeitos externos da crise por reduzir a exposição à moeda estrangeira, sujeita a variações de taxas de juros e deterioração da moeda local em relação à moeda do credor.

Eggertsson e Krugman (2012) cabem aqui em concordância com a visão de Rezende, pois Lopreato (2014) destaca que eles concordam em relação à efetividade dos gastos públicos na crise. Para o autor, eles:

“olham os anos recentes como um ‘momento Minsky’, em que os agentes endividados, ao buscarem a desalavancagem de posições, cortam gastos e agravam o movimento recessivo [...] Os autores defendem a ampliação dos gastos públicos para que ocupe o lugar deixado pela queda dos gastos dos devedores. A expansão fiscal é vista como um instrumento temporário, necessário para sustentar o produto e a renda durante o movimento de desalavancagem. O pagamento da dívida pública acumulada nesse processo deve ser postergado para quando ocorrer a recuperação da economia e não se colocar como óbice à expansão dos gastos públicos” (LOPREATO, 2014, p. 5-6).

Rezende (2016) argumenta que um forte ajuste fiscal pode dificultar ainda mais a recuperação econômica, pois há interações entre os balanços públicos, privados e com a conta corrente que se não consideradas, podem levar empresas e famílias a não conseguir recursos para saldar as suas obrigações financeiras. E essa situação pode deteriorar ainda mais a geração de produto e emprego. Ele coloca ainda que um governo soberano, emissor de moeda, não está limitado às mesmas restrições que os negócios, estados locais e as famílias enfrentam e que apesar do rebaixamento de crédito brasileiro, a procura por seus títulos soberanos foi a maior considerando os últimos oito anos, o que vai de encontro à crença tradicional de que uma maior relação dívida/PIB afastaria investidores.

Como alternativa Rezende coloca que o Brasil deve estrategicamente voltar-se para a demanda interna em substituição a dependência externa. Embora já venha fazendo isso através do seu programa de obras e concessões, mas há espaço para isso por outras vias, como sustenta o autor: *“There is ample policy space to promote private and public infrastructure investment, in which public banks – in particular the national development bank – and private domestic capital markets should play a major role financing the supply side of this program”*<sup>37</sup> (Rezende, 2016, p. 66).

Mello e Rossi (2017), como já citado, em recente estudo analisam a experiência de “Contração Fiscal Expansionista” a partir do governo Dilma e que transformou um cenário de desaceleração econômica em um cenário recessivo. Para os autores “não apenas não houve recuperação da confiança empresarial e do investimento privado, como ambos desabaram” (Mello e Rossi, p. 31, 2017). Para eles, houve tanto erro de formulação quanto de execução da estratégia, uma vez que o seu diagnóstico decorreu da piora dos indicadores fiscais que exigia um forte ‘ajuste’ das contas públicas, quando, na verdade, outros fatores como a deterioração do cenário externo, do ambiente político e seus impactos na rentabilidade das empresas eram as causas reais. O corte nos investimentos e o aumento de juros teria sido danoso para a economia e às empresas, segundo os autores, contribuindo para a piora das expectativas.

Os resultados puderam se traduzir na explosão do desemprego, redução da renda e ampliação da desigualdade. Além de afetar questões estruturais como a construção do

---

<sup>37</sup> Há um amplo espaço político para promover investimento público e privado em infraestrutura, em que os bancos públicos – em particular o Banco Nacional de Desenvolvimento – e o mercado de capitais privados doméstico devem desempenhar um papel importante financiando o lado da oferta desse programa (Rezende, 2016, p. 66). Tradução nossa.

mercado de consumo de massas iniciado no governo Lula e no enfraquecimento da indústria brasileira.

Mas os autores ressaltam que as escolhas equivocadas à condução da política macroeconômica brasileira nos dois governos Dilma envolvem uma gama de fatores que se relacionaram e a partir das decisões tomadas, geraram os conhecidos resultados. Entre eles estaria a herança recebida dos governos Lula que exigia o enfrentamento de entraves macroeconômicos e estruturais da economia brasileira, a condução da política macroeconômica e a opção pela “austeridade”.

Em primeiro lugar, segundo os autores, em relação ao modelo de crescimento anterior baseado no consumo de massas e assentado sobre a distribuição de renda e inclusão creditícia e bancária, este não foi capaz de modernizar a estrutura produtiva ou mesmo de incluir os trabalhadores em setores mais produtivos, resultando numa democratização do acesso aos bens de consumo duráveis e na modernização do padrão de consumo sem contrapartida na oferta doméstica. Como resultado positivo, obteve-se a queda no desemprego e o aumento do emprego formal. Mas a valorização cambial no período que expôs a indústria à concorrência internacional estimulou as importações com vazamento de demanda como ponto negativo e exigia políticas macroeconômicas, creditícias e industriais que impulsionassem a modernização da estrutura produtiva.

Os efeitos da crise teriam assim sido sentidos com mais força a partir de 2011, resultando em déficit comercial dado o desequilíbrio entre a oferta e a demanda doméstica e exigiriam, de acordo com os autores, uma reorientação das políticas que estimulasse o investimento para gerar crescimento já que as bases do ciclo de consumo anterior não estavam mais se sustentando, mas não foi isso que ocorreu. Ao invés de optar por uma estratégia de investimentos diretos, seguiu-se outra de subsídios e desonerações que resultou em redução do crescimento das receitas e no descontrole dos gastos públicos. A primeira estratégia, conforme apontam os estudos empíricos, que serão discutidos mais à frente, ofereceria multiplicadores maiores. Os resultados que foram entregues a partir dessas estratégias adotadas pelo governo no enfrentamento aos vários problemas que se colocaram à época e a deterioração das contas públicas foram advindos dessa mudança da política fiscal, não em seu tamanho, mas na composição do gasto, e também nas estratégias que passaram a ser assumidas pelos bancos públicos que passaram a financiar perdas do setor privado com taxas subsidiadas. Questões cambiais e climáticas, portanto, apenas completaram os problemas do governo.

Tais escolhas de ajustamento seguiram sendo adotadas pelo governo Temer e não têm entregado os resultados esperados. A reflexão sobre as escolhas de intervenção na trajetória recente brasileira mostra que as decisões em torno das políticas fiscais não são insignificantes e carecem de estudos exaustivos e da produção de evidências para uma discussão crítica séria para superar possíveis entraves estruturais que se coloquem à economia.

No plano da política econômica adotada pelo Estado brasileiro recentemente, pode-se observar uma convergência com os planos de consolidação fiscal adotados em nível internacional. As premissas por trás das medidas adotadas também sinalizam uma concordância por parte dos formuladores de política econômica atualmente à frente das pastas econômicas do governo com os pressupostos teóricos e empíricos da HCFE. Conforme veremos adiante, as medidas que ficaram conhecidas como o “Novo Regime Fiscal Brasileiro” e que na prática representaram um teto global para as despesas primárias da esfera federal das contas públicas estão alinhadas com os planos de consolidação fiscal adotados por países como Portugal, Espanha, Grécia, entre outros como se todas essas economias tivessem fatores econômicos homogêneos além do problema com sua relação dívida/PIB.

As contribuições mais recentes e abrangentes das pesquisas em torno dessa problemática parecem indicar a relevância dos multiplicadores em tempos de crise, sem que se dispense comparação mais ampla e cautelosa com as demais pesquisas que apresentam uma visão contrária, especialmente considerando os efeitos metodológicos empregados em cada uma delas, os pressupostos teóricos nelas embutidos e os fatores específicos de cada economia. Essas questões serão tratadas em seção específica de forma a tornar mais abrangente a presente análise.

### **3.2 A consolidação fiscal aplicada ao caso brasileiro**

A presente seção visa apresentar um panorama da atual situação fiscal brasileira e algumas considerações sobre o pensamento econômico brasileiro recente de forma que se possa ter uma visão mais abrangente sobre a conjuntura que cerca a economia doméstica. Serão apresentadas algumas medidas de casos paralelos de consolidações em nível internacional para efeito de comparação para só então chegar à apresentação das evidências empíricas que vêm sendo construídas no pós-crise 2008 e que estão na seção seguinte.

É possível observar que as medidas de ajuste fiscal tomadas recentemente na economia brasileira estão alinhadas com o que vem sendo aplicado em nível internacional e também em acordo com pressupostos da HCFE. Nesse aspecto, a redução de vários gastos públicos, especialmente investimentos, e o aumento de impostos vêm sendo observados tanto aqui como em nível internacional, mesmo que a experiência tenha demonstrado que o momento em relação ao ciclo econômico não seria o mais adequado.

Para o caso brasileiro, a medida de maior impacto às contas públicas e consequentemente à economia é o Novo Regime Fiscal Brasileiro – NRFB – que foi apresentado pelo poder Executivo à Câmara dos Deputados em 15 de Junho de 2016 e entrou em vigor na forma de lei no dia 15 de dezembro de 2016 através da Emenda Constitucional 95, após ser discutido e aprovado pela Câmara e pelo Senado Federal. Ele está entre as medidas aplicadas recentemente na economia brasileira, junto com a reforma trabalhista, a tentativa de reforma previdenciária e as vendas e concessões dos equipamentos públicos, que se alinham com os demais planos de recuperação ao redor do mundo orientados pelos pressupostos da hipótese da contração fiscal expansionista para alcançar a redução do Estado e assim resolver os problemas fiscais enfrentados por essas economias.

O NRFB, conforme será visto, limita a possibilidade de atuação fiscal por parte do Estado brasileiro e torna mais previsível a sua atuação independentemente do ciclo econômico. Segundo a Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira da Câmara dos Deputados, a então PEC 241, à época:

“altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), para instituir Novo Regime Fiscal, que vigorará por vinte exercícios financeiros, de modo a fixar limite individualizado para a despesa primária total do Poder Executivo, do Poder Judiciário, do Poder Legislativo, inclusive o Tribunal de Contas da União, do Ministério Público da União e da Defensoria Pública da União (art. 101, *caput*). Cada limite equivalerá, em cada exercício, a partir de 2017, à despesa primária realizada no exercício de 2016, corrigida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, para o período de janeiro a dezembro do exercício imediatamente anterior (art. 102, §3º)” (TANNO, 2016, p. 2).

Isto implica em um congelamento em termos reais dos gastos primários até 2036 e, para que uma dessas despesas aumente, outras terão de ser reduzidas. O inciso 7º do

artigo 102 abre espaço para que o método de reajuste possa ser reavaliado, podendo, caso julgue necessário, o Presidente da República à época propor alteração da correção dos limites tratados pela emenda vedada a adoção de Medida Provisória. Na prática, isso significa que, qualquer alteração sobre os limites só poderá ser proposta a partir do décimo exercício financeiro. Resta à sociedade e ao seu Legislativo somente estudar qual dentre as suas despesas deve perder recursos para que a outra aumente tendo em vista que aos gastos que tratam da saúde e da educação foi estabelecido esse reajuste na forma de um mínimo, ou seja, esses gastos podem vir a aumentar mais que a inflação, no entanto, para que isso ocorra outros gastos precisariam ser reduzidos tendo em vista que há um limite global para o conjunto dos mesmos.

Outro estudo promovido pela Consultoria do Senado indica que o novo regime fiscal tem como objetivo “o controle do aumento do ritmo das despesas” e pode, nesse sentido, “vir a ser um importante passo na direção do equilíbrio sustentável das contas públicas” (COURI e BIJOS, 2016, p. 4).

As duas análises compartilham do entendimento de que o regime anterior, apenas baseado em metas de resultado, não havia se mostrado capaz de conter o aumento das despesas na esfera da União e que o efeito mais visível era o de que, em tempos de recessão, haveria queda na receita e deterioração do resultado fiscal, o que de fato é o que se espera em tais períodos. Outro consenso entre esses estudos está relacionado ao resultado esperado do Novo Regime. Para os autores, em tempos de recuperação econômica, seria criado espaço fiscal para que em novos ciclos recessivos, ele fosse usado para manter a despesa sem que isso viesse a comprometer a sustentabilidade fiscal.

Gadelha (2011) coloca, como reflexão aos anos iniciais da crise e seus reflexos no Brasil, que “há um consenso de que a adoção de uma política fiscal anticíclica via expansão dos gastos como reação à atual crise financeira internacional tem o seu limite imposto pelo seu impacto sobre o crescimento de longo prazo” (p. 795). Por isso mesmo, haveria a necessidade de se pesar “em que condições os benefícios de curto prazo de uma política expansionista no combate à desaceleração econômica contribuirá para o crescimento de longo prazo da economia brasileira” (ibidem).

Nesse aspecto, o discurso dos que defendem as políticas de austeridade e seus principais argumentos para o Brasil está em linha com as recentes medidas adotadas pelo governo brasileiro para o controle dos gastos públicos. Na análise de Barbosa Filho (2017), o momento de crise vivenciado pelo Brasil, cria pressão sobre uma tentativa de

pronta recuperação para a economia brasileira, mas é necessário que se compreendam as suas verdadeiras causas da crise atual para que não sejam tomadas medidas equivocadas.

Para o autor, o atual ciclo recessivo iniciado em 2014 na economia brasileira teria como origem as medidas tomadas entre 2011/2012, que resultaram em choques do lado da oferta e da demanda. Do lado da oferta, teria reduzido a produtividade da economia e o seu produto potencial, com efeitos duradouros, pois os investimentos teriam sido voltados à setores pouco produtivos.

Do lado da demanda, destacam-se o esgotamento desta “Nova Matriz Econômica”<sup>38</sup> a partir de 2014, a crise de sustentabilidade da dívida pública doméstica em 2015 e a correção de medidas tidas como populistas que resultaram em perda de credibilidade do Banco Central pelo que foi empregada uma política monetária condizente.

Ainda para Barbosa Filho (2017), a tentativa de consolidação fiscal de 2015, teria sobre o momento atual pouca influência e as recentes medidas aprovadas para um Novo Regime Fiscal, conhecidas como o teto dos gastos, seriam o início da solução para a crise de sustentabilidade da dívida, uma vez que “a redução do risco país e a queda da inflação permitem a redução da taxa de juros e o início da recuperação” (p. 51).

Entre as medidas que teriam desajustado a economia, o autor cita a redução da Selic em 2012 num momento de aceleração inflacionária, a expansão do balanço do BNDES, a elevação dos investimentos da Petrobrás, a política de controle de preços dos combustíveis e da energia, esta última em meio a uma escassez do recurso devido a crise hídrica. Por fim, a liberalização dos preços e seu realinhamento teria resultado em um novo choque negativo à economia.

Esse conjunto de medidas teria afetado o resultado primário de forma negativa, assim como o risco país que se acentuou com a crise de sustentabilidade da dívida pública. Houve com isso a elevação dos juros, da incerteza e a contração do consumo e do investimento na economia.

Novamente aqui surge uma questão controversa sobre o impacto do ajuste tentado pela gestão do então Ministro Joaquim Levy sobre a atividade econômica em

---

<sup>38</sup> Para Barbosa Filho (2017), estas seriam “políticas de forte intervenção governamental na economia que combinaram política monetária com a redução da taxa de juros e política fiscal com dirigismo no investimento, elevação de gastos, concessões de subsídios e intervenção em preços” (p. 52).

meio ao cenário adverso. Conforme pode ser encontrado entre as pesquisas empíricas internacionais há tanto os que defendem que os multiplicadores em momentos recessivos podem ser elevados como aqueles que defendem que, considerada a insustentabilidade da dívida os multiplicadores estariam próximos a zero, em linha com a análise de Barbosa Filho (2017) de que o ajuste não teria contribuído com a deterioração da sustentabilidade da dívida pública.

A solução num cenário como este, segundo o autor, em que a economia está com um crescimento do produto potencial mais baixo devido à queda da demanda privada e não devido a queda da demanda pública, viria através das medidas iniciadas pelo Governo Temer que sinalizam a geração de superávits primários assegurando a sustentabilidade da dívida mais adiante. Essa proposta está em linha com as recomendações de Holland et al. (2016) que veem a necessidade de se reverter a trajetória das contas públicas. Somam-se às mesmas a reforma da previdência e de políticas que permitam o crescimento da produtividade do país, tais como a redução da intervenção na economia, a flexibilização do mercado de trabalho, uma abertura comercial, a recuperação da poupança doméstica e o aprimoramento das instituições.

Como resultado de tais medidas, espera-se a recuperação do ritmo de crescimento do produto potencial doméstico, uma melhor alocação do capital da economia, o aumento da produtividade doméstica, a melhora do ambiente de negócios e dos investimentos.

Para Mereb e Zilberman (2017), o impacto dos multiplicadores fiscais no Brasil para o período recente de crise é baixo, não pelo ciclo em si, mas pela fragilidade financeira das contas públicas. Em tempos de robustez fiscal, no entanto, o impacto dos gastos sobre a atividade seria altamente expressivo.

Os autores acrescentam para o cenário recente, que as medidas de redução das despesas em 2015 não teriam tido qualquer impacto sobre a atividade econômica daquele ano. A literatura internacional por eles apresentada também corrobora com a ideia de que ajustes baseados em cortes de despesas seriam menos custosos em termos de PIB do que os baseados em aumento da tributação.

Dentre as conclusões do trabalho, a mais relevante é a que trata da necessidade de finanças equilibradas para que se possa obter um impacto positivo da política fiscal sobre a economia. Em tempos de crises fiscais, portanto, o impacto da política fiscal ficaria comprometido ou mesmo seria praticamente nulo. Ao se considerar um período de robustez fiscal, no entanto, a política fiscal passa a ter relevância.

Ao se levar em consideração a análise de Siqueira (2015) sobre o impacto da política fiscal, os benefícios de fazer uso de estímulos são menores que os seus custos diretos e indiretos, uma vez que, haverá concorrência entre os dois setores por recursos (custo direto, efeito crowding out), além do fato de o multiplicador de gastos do setor privado ser maior que o do setor público (custo indireto).

A partir de exercícios com TVAR e de outras técnicas de análise econométrica Merebe et al. (2016), encontram baixos multiplicadores para o Brasil, especialmente no pós-crise 2008. Para os autores, o alto nível de endividamento, comum em países em desenvolvimento e as altas e persistentes taxas de juros de curto prazo praticadas monetariamente no Brasil explicariam esses baixos valores, mesmo em momentos de contração, quando a política fiscal deveria apresentar um valor multiplicador maior.

Em seu trabalho, Oreng (2012) encontra restrições ao uso da política fiscal para promover um crescimento sustentado. Para o autor, “a principal dessas restrições é a baixa oferta de poupança doméstica, especialmente do setor público, que limita o espaço para (ainda) mais quedas do juro de equilíbrio de longo prazo” (p. 3). Ainda segundo a revisão feita pelo autor, um dos fatores conjunturais que afeta os canais de transmissão da política fiscal é a postura da política orçamentária, com as reduções nos superávits primários afetando as expectativas de inflação e provocando a alta nas taxas de juros.

Oreng (2012), no entanto, reconhece que ocorreram mudanças conjunturais e estruturais na economia em relação ao período analisado pelo seu trabalho, entre 2004 e 2011, período em que na maior parte do tempo a economia estava aquecida e estímulos adicionais poderiam produzir os efeitos contidos nas conclusões do seu trabalho. No ano da sua publicação, o trabalho não conseguiria ainda captar os efeitos do pós-crise sobre o impacto dos multiplicadores fiscais como mais recentemente outros trabalhos podem ter conseguido. Mas os seus achados são de grande relevância para o debate fiscal atual sem que se esqueça de analisar as especificidades de cada período ou região analisada. O autor completa ainda colocando que, num cenário de juros estruturalmente mais baixos, é provável que a redução do superávit primário aliada a outros fatores, não cause os mesmos efeitos danosos à economia que num momento de em que pese juros altos. Para isso, no entanto, um patamar de dívida que indique solvência é necessário.

Outra linha de análise dos recentes acontecimentos critica a maneira como vem sendo conduzida a política econômica no país, indicando que elas tendem a agravar o cenário recessivo sem, contudo, alcançar os objetivos a que se destinam. Para os autores do documento “Austeridade e Retrocesso”, “em meio à recessão, se o governo procurar

evitar o aprofundamento do déficit público aumentando impostos ou cortando suas despesas, ele estará simplesmente piorando a sua situação patrimonial e a do setor privado” (FÓRUM, 21, pág. 22). Esse tipo de comportamento da autoridade fiscal só faria alimentar um círculo vicioso de corte de gastos que teria como principal efeito o aprofundamento da recessão.

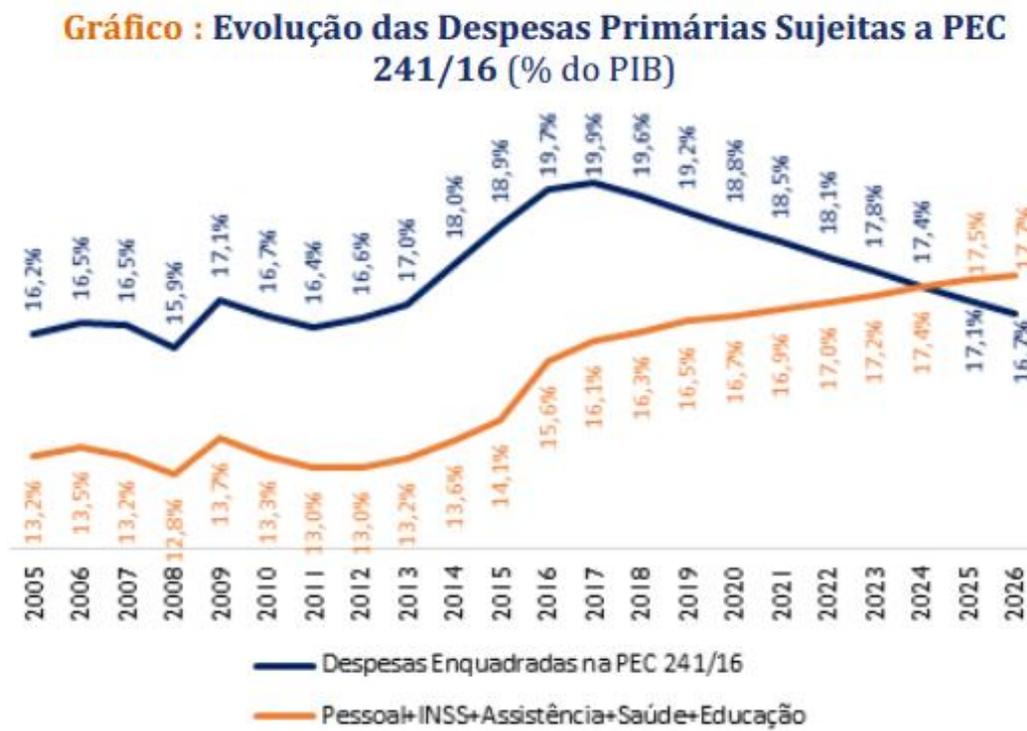
Essa lógica de ajuste, embora atenda a princípio apenas à União, tende a ser estendida aos Estados, em especial, àqueles que buscarem a renegociação das suas dívidas, embora esses ajustes dependam da força da União em fazer valer tais regras em contraposição à força dos Estados que historicamente tentam resistir à imposição de ajustes de tal natureza.

Faz-se importante mencionar de qual tipo de limitações orçamentárias estamos tratando quando nos referimos ao NRFB, ou mais precisamente, quais são as despesas que serão afetadas por ele para que possamos ter uma ideia mais correta da dimensão do ajuste. Quando se trata de despesas primárias, estão incluídos os gastos com previdência, assistência social, investimentos públicos, custeio do serviço público, saúde, educação, ou seja, tudo que afeta diretamente os serviços públicos, em especial, os que afetam mais diretamente as camadas mais carentes da população, mas não se excluem neles também os efeitos sobre a infraestrutura e as implicações das limitações à trajetória de absorção do conhecimento e inovação.

O debate em torno do reajuste não tratou de questões relevantes no cenário brasileiro como o alto custo do serviço da dívida pública ou de uma reforma tributária que aumentasse o dinamismo do setor produtivo, bem como reduzisse a regressividade na tributação e sequer considerou as restrições que tal ajuste implicaria para o investimento público ou para os ativos da nação, pois a hipótese base que fundamenta tal ajuste, como ficou claro na seção anterior, não atribuem relevância à estes ajustes. Do contrário, governo poderia ter usado a mesma influência que aprovou a PEC para tratar dos temas sensíveis tratados há pouco.

Outros efeitos são esperados ao longo do período de vigência da emenda: “Caso a economia venha a crescer e o setor público a experimentar superávits primários além do necessário para estabilizar a relação dívida/PIB, o governo ainda estará sujeito ao teto e não poderá usar desta economia para ampliar seus investimentos” (PINTO; SALOMÃO, 2016, pág. 14 - Boletim Macro IBRE). Considerando a tendência de alguns gastos, como os da previdência, por exemplo, ao longo do tempo percebe-se a necessidade de avanço quanto às outras reformas auxiliares, pois do contrário, isto

resultará em um estrangulamento na disputa entre as despesas primárias como pode ser observado pela projeção gráfica formulada pela FGV para o período inicial de vigência da emenda.



Fontes: STN e FGV/IBRE. Elaboração: IBRE/FGV.

Este cenário positivo em relação à emenda, embora com a necessária cautela de indicar medidas auxiliares, contrasta com o projetado por uma das mais populares críticas ao atual ajuste, a já citada “Austeridade e Retrocesso”. Para os seus autores, “o equacionamento dos problemas fiscais não depende apenas do resultado primário e do corte de gastos e a piora dos resultados primários se deve em grande parte à profunda desaceleração econômica” (FES, 2016, pág. 46). O defendido corte de gastos como forma de reduzir a inflação e posteriormente os juros e, deste modo, alavancar os indicadores de confiança das empresas e famílias crucias para a retomada do consumo e do investimento, pressupostos na HCFE, já havia sido iniciado ainda no ano de 2015, durante o governo Dilma, mas o resultado foi contrário ao esperado, pois em um cenário de recessão, o corte das despesas por parte do Estado deprime ainda mais as receitas, causando a piora do resultado fiscal contrariamente ao esperado e conforme ficou observado naquele ano. Isto representaria, na opinião dos autores, uma espécie de “austericídio”.

Outro aspecto relevante a ser levado em conta é a heterogeneidade das respostas aos gastos federais entre as regiões brasileiras. O trabalho de Lins e Soave (2018) traz essa reflexão ao analisar os impactos das políticas fiscais no âmbito federal e estadual. Os autores sugerem a existência de multiplicadores regionais de magnitude distinta, o que permite observar como o setor privado reage de forma heterogênea nas diferentes regiões brasileiras a esse tipo de estímulo. Essas conclusões contribuem para o debate fiscal brasileiro à medida que desagregam as regiões brasileiras, mostrando que é necessário oferecer aos gastos públicos federais tratamentos diferenciados entre essas mesmas regiões, tendo em vista que a reação é heterogênea e no caso da região norte, por exemplo, tem impacto significativo e positivo sobre os gastos privados. Para a região Sul, no entanto, valeria o efeito crowding out na resposta dos gastos privados aos gastos públicos. No caso das respostas aos gastos públicos estaduais, os efeitos seriam positivos e mais homogêneos entre as regiões. Essa análise coloca em discussão a questão da relevância de se analisar a política fiscal levando em conta a heterogeneidade entre as regiões brasileiras, fato este que não é considerado na atual política de consolidação fiscal brasileira.

A crítica mais relevante às políticas de austeridade no tocante à literatura nacional diz respeito ao efeito multiplicador dos gastos públicos em meio à crise, a partir de multiplicadores elevados, conforme será visto na próxima seção que trata das evidências empíricas nacionais. Nessas pesquisas, diante de um impacto relevante na atividade econômica, a intervenção do Governo para suavizar o ciclo não pode ser desconsiderada.

Gobetti et al. (2016), traz um importante e premiado trabalho acerca da reflexão sobre o impacto dos gastos públicos na atividade econômica. Seus trabalhos serão tratados em detalhes na próxima seção, mas adianta-se que são encontrados valores relevantes para os multiplicadores dos gastos públicos baseados em investimentos em tempos de recessão e baixo valor multiplicador para os baseados em subsídios. Com base nesses achados, os autores interpretam o ajuste de 2011 no design das políticas anticíclicas para o enfrentamento dos efeitos da crise de 2008 como de baixa qualidade, uma vez que foram substituídos os gastos com investimento em prol do espaço fiscal utilizado para desonerações e empréstimos via BNDES que contam com valores multiplicadores menores. Ainda em linha com a análise dos autores, os cortes mais recentes nos investimentos públicos, em 2015 e 2016, podendo-se estender a análise também para a Emenda Constitucional que trata do limite aos gastos públicos, teriam

sido inapropriados. Ressalta-se ainda que em recessões fortes, os benefícios sociais e os gastos públicos com pessoal também foram relevantes à dinâmica anticíclica.

Esta seção apresentou o debate entre os defensores e os críticos da austeridade fiscal. Será apresentado então o que vem sendo produzido em termos de evidências empíricas para o Brasil de forma a contemplar ambas as visões. A quantidade de pesquisas ainda é escassa quando comparada à literatura internacional, mas aponta importantes considerações acerca dos rumos que devem ser tomados por aqueles que se dedicam à formulação de políticas econômicas, especialmente em tempos de crise.

### **3.3 Evidências empíricas nacionais**

Muitos trabalhos a nível nacional encontram paralelo com as evidências em nível internacional, como será visto neste tópico. O destaque é para os trabalhos desenvolvidos pelo IPEA recentemente e que fazem o uso da metodologia aprovada pelo FMI. Há que se considerar também em nível nacional as diferenças de resultados e, com a devida cautela, ter em conta os fatores metodológicos que estão por trás de muitas dessas mesmas diferenças. Os exemplos brasileiros não seriam uma exceção ao que vem se encontrando e discutindo sobre os impactos das políticas fiscais nas economias ao redor do mundo. Cabe a presente pesquisa apresentar o máximo de evidências possíveis que estejam disponíveis para análise no debate acadêmico brasileiro e, por fim, tecer comparações com o que vem sendo apresentado em nível nacional, do ponto de vista das políticas econômicas utilizadas nos anos pós-crise 2008, para o enfrentamento dos problemas que uma recessão prolongada encerra.

A discussão sobre a hipótese da “Contração Fiscal Expansionista” em nível internacional se desdobra no campo nacional ainda de maneira incipiente quando comparamos a quantidade de trabalhos desenvolvidos em um e em outro nível. Maiores desenvolvimentos no período recente vêm ocorrendo devido a uma maior organização e disponibilização dos dados bases para as formulações empíricas desenvolvidas a partir de estimações realizadas com as mais diversas metodologias e também com a regularidade necessária a este tipo de estudo. No futuro, é provável que desenvolvimentos sobre a temática fiscal, em especial sobre tal hipótese, possam ser mais robustos. O desafio, porém, é compilar todas essas informações, uma vez que estão dispostas em diversos sítios na rede internacional de computadores e ainda podem ocorrer de muitos dos trabalhos já desenvolvidos sequer estarem disponíveis para

consulta. Isto consiste em uma limitação para o presente trabalho que só mais adiante com a crítica e com a divulgação de outras pesquisas poderá ser superada.

Outro aspecto relevante a ser levado em consideração sobre a discussão da política fiscal é o fato das evidências empíricas construídas no pós-crise 2008 ainda não estarem incorporadas às formulações das políticas econômicas. Para a maioria dos casos, conforme demonstrado, ainda valem os pressupostos da hipótese, o que se traduz em políticas austeras, pró-cíclicas, mais do que em políticas expansionistas, anticíclicas. Espera-se, no entanto, que tais evidências possam vir a ser consideradas no sentido de ampliar as possibilidades de planejamento das políticas econômicas e também em nível acadêmico, tendo em vista o custo da sua desconsideração em termos de produto e emprego nas economias. O Brasil, nesse sentido, pode estar pagando o preço, e do ponto de vista tendencial pode ser um preço bastante alto, em não considerar os efeitos de políticas fiscais expansionistas e anticíclicas num momento de recessão econômica.

A seguir, baseado em algumas pesquisas que trazem já alguma contribuição de trabalhos empíricos, tais como Cavalcanti (2009), Oreng (2012), Pires (2012), Lopreato (2014), Dutra (2016) Holland et al. (2016) Alves (2017) e Pires (2017) e com a inclusão de outros dados, serão apresentados os principais resultados das pesquisas nacionais em termos empíricos para os multiplicadores fiscais:

### QUADRO 3

#### As evidências empíricas nacionais

Fonte	Método	Estimativa	Informações adicionais
Peres e Ellery Jr. (2009)	Metodologia VAR de Blanchard & Perroti (2002). Período: 1994.1 a 2005.2	Aumento nos gastos públicos aumenta o produto e nos impostos o diminui	Resultados sustentam a visão keynesiana tradicional
Medrano et al. 2009	SVAR com a abordagem de Mountford e Uhlig (2002) para o período 1995.1 – 2007.4	Resultados não-keynesianos. Possibilidade de efeito crowding out entre o investimento público e privado.	Aumento dos gastos públicos levam aumento do consumo privado e a uma retração do produto; a redução nos impostos reduz o consumo privado, mas pode levar no médio prazo a elevação do produto.
Silva; Cândido	VAR Cointegrados para	Multiplicadores	Relação negativa entre

Júnior (2009)	países da América Latina. Período: 1970-2002.	próximos a zero no curto prazo	gastos públicos e privados no longo prazo.
Cavalcanti e Silva (2010)	VAR, levando em consideração o papel da dívida pública na política fiscal conforme Favero e Giavazzi (2007) para o período 1995-2008.	O produto responderia de forma negativa a um choque positivo nos gastos públicos e de forma positiva no médio prazo a um choque positivo na carga tributária.	Os modelos que omitem a dívida pública estariam superestimados.
BACEN (2011)	Abordagem semi-estrutural, entre os métodos DSGE e VAR	A contração fiscal temporária reduz a inflação no curto e médio prazo através dos canais de menor dívida e maior poupança doméstica.	Em conjunto com uma política monetária acomodatória amplia o impacto da redução fiscal sobre a inflação, embora reconheça a importância desses estímulos para a recuperação de economias.
Pires (2011)	VAR e abordagem narrativa. 1996.2 – 2011.2	Invest. público: 1,26 Consumo Público: 0,99 a 1,11	Importância de analisar que fatores tornam o multiplicador maior ou menor.
Carvalho e Valli (2011)	DSGE	Choques expansionistas de política fiscal tendem a gerar pressão inflacionária.	Os efeitos sobre a dívida são duradouros enquanto que sobre o produto desaparecem dentro de dois anos.
Oreng (2012)	SVAR para 2004-2011	De 0,7 a 1,0 de pico do impulso fiscal e 0,5 a 0,8 no acumulado do período. O mult. de gasto é maior que o de tributação. Observado crowding out no período.	Observada a influência da orientação da política fiscal sobre as expectativas de inflação e a taxa de juros, reduzindo os ganhos do produto no médio prazo, dada uma postura não acomodatória da PM.
Pires (2012)	Metodologia de Blanchard e Perroti, 2002 e dados do IPEA para o período 1996-	Multiplicadores: Investimento público > 1; Carga tributária	Multiplicador médio da política fiscal sobre o PIB

	2011	líquida – não significativa.	
Cavalcanti e Vereda (2014)	Modelo DSGE	Multiplicadores de investimentos são relevantes.	No médio prazo os investimentos públicos são positivamente relevantes.
Pires (2014) Em Pires (2017), o autor revisita seus resultados de 2012 e 14 e amplia a revisão sobre a Política fiscal e os ciclos	Mesmo conjunto de dados que Pires (2012). Modelos Markov-Switching de regressão dinâmica - MSVAR e Narrativa para 1996.2 a 2012.4	Transferências: 0,7; Investimentos: 1,4 e; Impostos: -0,3. Investimento públ. entre 1,4 e 1,5; Regime de maior volatilidade - inves. Públ. entre 1,6 e 1,7.	Levou em conta o ciclo econômico do Brasil separado por regimes de volatilidade ao estimar o multiplicador fiscal
Castelo-Branco; Lima e De Paula, 2015 e 2017	VAR Estrutural Bayesiano com mudanças de regimes Markovianos (MS-SBVAR) – estado da economia. Calcula multiplicadores fiscais de horizonte, de impacto, cumulativos e o valor presente dos cumulativos.	Consumo da adm. Públ. e de carga trib. Ineficazes; Já FBCF da APU variam entre 1,02, 1,35 e 1,21 para cada real gasto;	Período 1999T1 a 2012T4; Demais multiplicadores só apresentam relevância no de Formação Bruta de Capital Fixo da APU com impacto superior a 1 em todo o período estudado.
Fantinati, 2015	DSGE para analisar políticas de subsídios no Brasil de 2003.1 a 2013.4	A redução para todos os setores da economia ou para a maior parte teria sido uma política mais adequada.	Trata da estimação de choques de política fiscal como sendo a redução do imposto indireto sobre bens duráveis
Moura, Guilherme V., 2015.	Estimação bayesiana de um modelo dinâmico e estocástico de equilíbrio geral (DSGE)	Gastos com investimentos tem impacto superior a 1 tanto no curto como no longo prazo, mas o impacto no longo prazo vai se reduzindo.	Fala dos custos de se cortar investimentos públicos dado o seu efeito multiplicador. A manutenção da relação dívida/PIB reduz o estoque de capital público e a produtividade das firmas.
Siqueira (2015)	Modelo estrutural e STVAR linear e outro com mudança de regime. 1995-2014.	Investimento público causa crowding out, mas tanto o público como o privado tem	Ciclos coincidindo com o calendário eleitoral. Expansão no período pré e contração nos anos ímpares.

		efeitos positivos sobre o PIB, sendo preferível o segundo.	O ajuste fiscal não implica em redução da atividade econômica, mas no contrário.
Soave, 2015	TVAR para dois regimes (normal e de instabilidade nos mercados financeiros) a partir de dados mensais entre 1995.1 e 2014.9.	Multiplicador para o PIB no Pico varia entre 0,261 e 0,569 no regime 1 e 0,290 a 0,591 no 2. O acumulado chega a 0,9 no regime dois e 0,96 com 8 trimestres.	Os multiplicadores são maiores e os choques mais persistentes em regime sob liquidez restrita. Verificam-se efeitos keynesianos sobre o consumo privado. O consumo teve a maior resposta, chegando a 1 na persistência com 8 trimestres.
Dutra, Frederico Nascimento, 2016	Modelo não linear STVAR – 1997-2016 (distinção entre recessões e expansões).	Altos multiplicadores para os investimentos públicos (máx. de 1,772 na recessão)	Colocadas em tempo as abordagens teóricas (K, NC, CRN, NK). Revisão da literatura. Falta consenso metodológico. Revisão nacional também.
Gobetti; Orair; Siqueira (2016)	Modelo não linear STVAR para o período 2002.1 – 2016.4. Dados em frequência mensal para o conjunto das administrações públicas brasileiras.	Multiplicadores para gastos com investimentos, benefícios sociais e despesas com pessoal assumem nas recessões (respectivamente 1,68, 1,51 e 1,33).	Metodologia utilizada por Auerbach e Gorodnichenko (2012) e referência do FMI. Foram efetuados ajustes para reduzir os efeitos da contabilidade criativa no período.
Holland et al. 2016	TVAR para o Brasil, numa amostra entre 1997 - 2014	Multiplicador de gastos do governo é de aprox. 0,5.	O nível de gastos do governo mina a eficácia dos choques fiscais.
Matheson e Pereira, 2016	SVAR para o Brasil no período 1999-2014 com a decomposição Cholesky	Histórico de multiplicador fiscal em torno de 0,5.	Utilizado para estimar os gastos do governo, a receita e o crédito.
Alves, 2017	VAR pelo Método de Projeção Local de Jørdan (2005) para mudança de estado no período 1999.1 a 2016.2	Modelo linear (impacto e acumulado para consumo e investimento: 0,06 a	Multiplicadores dos gastos do governo são maiores em períodos de recessão, mas sem grandes alterações entre os períodos.

		0,97 e 0,02 a 0,79; No não linear, há multiplicadores que chegam a 5 no acum. em recessão	
Costa Júnior et al., 2017	DSGE para o período 2002.1 a 2014.4	0,09 no impacto para redução dos impostos com consumo e 0,12 para o acumulado; 0,055 de impacto para o gasto público.	Maior multiplicador associado a redução de impostos sobre o consumo. Os investimentos do PAC 2, afetaram num primeiro momento de forma positiva o PIB, mas a partir de 2013, esse impacto é negativo, segundo o estudo.
Gentil, Denise L. e Hermann, Jennifer (2017)	Analisa a mudança na orientação da política anticíclica, os diversos tipos de gastos e seu comportamento, despesas financeiras	Os recursos idos aos rentistas não aumentam a demanda. O endividamento das famílias e redução dos inv. impactaram nos mult. fiscais.	Alimentou a demanda externa, não fortalecendo a economia Doméstica. Política ambígua (obj. macro) e sem resultado efetivo.
Grüdtner e Aragon (2017)	STVAR para o período 1999 a 2015	1,09 na Recessão e 0,47 na expansão para gastos do governo.	O choque nos gastos do governo leva ao aumento do produto e dos gastos do governo em períodos de recessão. No modelo linear, o choque nos gastos não obtém significativos efeitos positivos.
Mereb e Zilberman (2017)	Smooth Transition Vector Autoregression (STVAR)	-0,1 a 0,6 para fragilidade fiscal e 2,3 a 2,5 para robustez fiscal <sup>39</sup>	Utiliza a metodologia de Auerbach e Gorodnichenko (2012) para medir o tamanho do multiplicador segundo a posição das contas fiscais. O aumento da

<sup>39</sup> Em tempos de fragilidade fiscal, ao utilizar as necessidades de financiamento do governo, o multiplicador acumulado em um ano é -0,1; Utilizando a variação da dívida líquida é de 0,6; Já em tempos de robustez fiscal, para o período de um ano, os multiplicadores para as duas estatísticas são 2,5 e 2,3, respectivamente; No modelo linear, referente à média amostral, os multiplicadores ficam em 0,4 no impacto e 0,7 no pico da trajetória.

			carga tributária é mais prejudicial à atividade econômica.
Schymura, Luiz Guilherme, 2017. Carta Conjuntura	Revisão da pesquisa sobre os multiplicadores, incluindo estudos pós-crise global.	Entre 0,3 e 0,9.	O ciclo afeta o valor dos multiplicadores, em especial para o caso dos investimentos públicos. E há multiplicadores maiores que um entre os estudos revisados.
Lins e Soave (2018)	PVAR (VAR em Painel) para os vinte e seis estados, o Distrito Federal e o Governo Central conjuntamente trimestralmente entre 1995 e 2014. Os efeitos da política fiscal são analisados em relação ao PIB conforme Ramey (2013).	Multiplicadores médios para gastos estaduais ficaram em torno de 0,825 no longo prazo. O impacto dos gastos federais entre as regiões varia de negativo na região Sul até 1,35 para a região Norte.	Na média entre as regiões, eles ficaram em torno de 0,485. A política fiscal nas regiões brasileiras quando correlacionada ao PIB privado é pró-cíclica, a exceção da região centro-oeste que é levemente anti-cíclica.

Fonte: elaboração própria a partir das referências e dos trabalhos já citados.

Embora possa haver divergências quanto aos resultados dos trabalhos desenvolvidos sobre a temática recentemente para a Economia Brasileira, é possível observar que a maior parte deles mostra não só a relevância, mas também a supremacia dos efeitos positivos dos gastos públicos guiados pelos investimentos em detrimento das demais rubricas.

Longe de buscar uma simplificação para os efeitos das medidas tomadas nos governos Dilma e Temer, as evidências corroboram para a aceitação do entendimento de que as decisões econômicas não se basearam levando em conta os mais recentes desenvolvimentos sobre a temática fiscal até o momento, o que teria contribuído para o agravamento da situação econômica.

Ao analisar os trabalhos empíricos recentes para a economia brasileira, encontramos o texto de Gobetti e Orair (2015), onde os autores trazem uma caracterização do ciclo de contração e expansão da política fiscal para o período 1999 a 2014. Trata-se do uso de estatísticas inéditas de resultado primário incorporado a esfera regional do governo, analisando adicionalmente a sustentabilidade da despesa pública

em diferentes cenários. O período escolhido visa estudar o comportamento recente das contas públicas comparando com outras fases, a partir da adoção do regime de metas (1999).

Após cuidadoso trabalho com os dados, os autores colocam que a expansão dos gastos nos últimos anos não se restringiu à esfera central. No governo federal, o aumento se deu via benefícios sociais, subsídios e custeio e nos governos regionais a partir da ampliação das despesas com pessoal ativo e inativo. Ao analisar a fase expansionista da política fiscal brasileira no período 2005 a 2010, percebe-se que o espaço fiscal criado foi canalizado para investimentos da administração pública. Já no período 2010 a 2014, esse espaço foi canalizado para despesas correntes e desonerações. O período também é caracterizado pela expansão do gasto social e pela manutenção do estado de bem-estar social.

Ao comparar os governos pós-regime de metas, os autores vão de encontro ao senso comum e afirmam que o primeiro governo Dilma que é considerado o mais expansionista, teria apresentado, na verdade, a menor taxa de crescimento real da despesa com salários e aposentadorias de servidores públicos. A diferença entre as expansões fiscais no segundo governo Lula e no Dilma I indicam que o expansionismo do primeiro foi direcionado ao investimento e do segundo canalizado para os subsídios, tendo havido em ambos um crescimento real das despesas e das receitas tributárias.

No trabalho, os autores não se esquecem de mencionar que uma análise pouco cuidadosa sobre a evolução do resultado primário pode desconsiderar o impacto da desaceleração econômica sobre a deterioração dos resultados fiscais, pois o seu valor é maior do que o presumido convencionalmente e analisam que os ajustes propostos (posteriormente levados a termo) não são suficientes para fazer frente às necessidades fiscais que se colocam devido ao crescimento do número de beneficiários. Tendo que haver, nesse sentido um expressivo aumento da carga tributária para neutralizar o efeito da despesa sobre o resultado primário. Isso nos leva a questionar também o discurso muito comum no qual se coloca que o período recente da história econômica brasileira estaria marcado por um descontrole dos gastos públicos, quando as evidências parecem corroborar que o que houve na realidade foi uma redução das receitas em resposta ao ciclo recessivo que vigorou recentemente na economia, agravada por algumas decisões macroeconômicas que não levaram em conta o valor multiplicador das distintas categorias de gastos públicos como veremos mais adiante.

Num trabalho posterior (2016), e em parceria com Siqueira, os autores apresentam as mais recentes e relevantes contribuições para o debate sobre os multiplicadores fiscais no Brasil. Trata-se de um trabalho inédito, com a apresentação dos dados em frequência mensal para o conjunto das administrações públicas brasileiras entre 2002-1 e 2016-4. E a estimativa de multiplicadores fiscais dos diferentes tipos de gasto público obtidas num modelo não linear de vetor autorregressivo com transição gradual (smooth transition vector autoregression – STVAR), tal como utilizado por Auerbach e Gorodnichenko (2012) que permite a identificação de como os multiplicadores fiscais variam ao longo do ciclo econômico. Esses dados trabalhados cuidadosamente e com referência na classificação do FMI passaram por ajustes para reduzir o ruído produzido pela contabilidade criativa, incorporar o efeito de medidas de subsídios do Tesouro ao BNDES e das ‘pedaladas fiscais’ sobre o resultado primário.

Considerando a hipótese de que os multiplicadores fiscais variam ao longo do ciclo econômico e que isto pode implicar em políticas mais adequadas para cada situação, o estudo pretendeu investigar se no Brasil, onde não se verifica a mesma situação de taxa de juros das economias avançadas, os multiplicadores fiscais também variam consideravelmente e são mais elevados durante as recessões.

Sobre os seus resultados, “dão suporte empírico à hipótese de que tanto a composição do gasto público quanto a graduação da política fiscal de acordo com a posição do ciclo econômico são relevantes para a dinâmica do produto no Brasil” (ORAIR et al. 2016, p.54). Sobre os multiplicadores:

Os associados aos investimentos, benefícios sociais e despesas de pessoal são significativos e expressivamente maiores do que a unidade (respectivamente 1,68, 1,51 e 1,33) durante as recessões suficientemente fortes. Os subsídios e demais despesas não foram e durante as expansões, todos os multiplicadores foram próximos de zero e apresentaram pouca persistência (idem, p. 54).

Portanto, as conclusões do trabalho são de extrema relevância para subsidiar futuras políticas em meio à oscilação dos ciclos e como forma de reflexão das políticas utilizadas. Elas corroboram com a literatura internacional implicando em reflexões relevantes sobre a condução da política fiscal:

A evidência, por outro lado, de que o multiplicador dos subsídios e de outros gastos é insignificante ou pouco persistente, qualquer que seja a situação econômica, reforça a ideia sugerida pela análise descritiva de que a mudança no *mix* da política fiscal entre 2008-2010 e 2011-2014, caracterizada pela redução dos investimentos e expansão dos subsídios, tenha sido uma má

escolha e ajude a explicar a baixa resposta da economia aos estímulos concedidos pelo governo (idem, p. 55).

Embora algumas pesquisas indiquem para o caso nacional valores baixos para os multiplicadores fiscais, que o nível de gastos do governo reduz a eficácia dos choques fiscais, que há benefícios na redução da inflação no curto prazo e que as políticas de austeridade podem levar no médio e longo prazo ao crescimento do produto, elas não deixam de considerar em sua maioria a importância dos gastos públicos para a recuperação. Antes, porém, em boa parte delas, são apresentadas as condições, tais como uma política monetária acomodatória e o compromisso com a solvência fiscal em que os gastos públicos seriam relevantes para a recuperação econômica.

A maioria das pesquisas, no entanto, tanto em nível internacional quanto em nível nacional têm se dedicado a criticar a HCFE. Nos modelos utilizados nesses trabalhos o ciclo econômico importa, assim como a composição dos programas de estímulo fiscal. Nessas pesquisas, o papel dos gastos públicos é crucial para superar o cenário de estagnação econômica. Também os investimentos públicos são apresentados como o tipo de despesa mais recomendada entre as opções à disposição dos governos pelos altos multiplicadores fiscais encontrados a partir deles para impactar na atividade econômica. Os cortes de gastos públicos, portanto, implicam em altos custos à economia conforme demonstrado nessas pesquisas.

É preciso considerar ainda as diferenças regionais brasileiras. Há evidências, conforme estimaram Lins e Soave (2018), de que as regiões brasileiras respondem de forma distinta aos estímulos fiscais, variando de baixos valores na região Sul, onde predominaria o efeito *crowding out* até valores altos, como na região Norte em que prevaleceria o efeito *crowding in*.

Os dados dos trabalhos a nível nacional, assim como os estimados em nível internacional devem ser tomados com cautela, pois não há ainda um consenso sobre os diferentes resultados encontrados até o momento para os multiplicadores fiscais. Essa ressalva não deve, no entanto, levar a uma desconsideração dessas evidências, mas antes deve-se assumir os pressupostos necessários levando-se em conta as especificidades da análise para que possa ser alcançada uma boa aproximação da política econômica ideal para cada desafio macroeconômico que se enfrentar.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após dez anos do início da crise internacional, diversos países ainda sofrem com os seus efeitos econômicos adversos, entre eles o aumento do desemprego, a redução do PIB potencial e em especial, a deterioração das contas públicas.

Para enfrentar tais problemas, os governos nacionais se veem em meio a um dilema, estimular a economia e recuperar a atividade econômica e os empregos ou ajustar as suas contas públicas? Na literatura econômica, a visão mais tradicional indica que sem o ajuste fiscal a recuperação econômica não vem. É o que defendem originalmente os economistas da escola alemã e italiana. De outro lado, porém, estão os pesquisadores que, seguindo a tradição keynesiana, não acreditam neste pressuposto. Para eles, ajustar as contas públicas em meio a recessões econômicas é o caminho que leva a um círculo vicioso em que será necessário cortar cada vez mais as despesas sem que se obtenha o resultado desejado. O ideal, segundo estes últimos, é que o ajuste fiscal ocorra em um momento econômico mais favorável em que as expectativas dos investidores encontrem respaldo para novos investimentos.

No Brasil, em linha com os projetos de consolidação fiscal internacional, foi aprovada Emenda à Constituição que reduz o ritmo das despesas públicas num horizonte inicial de dez anos, mas com previsão total de vinte anos. Conforme demonstrado pelos críticos da Hipótese da Contração Fiscal Expansionista (HCFE), tanto aqui como na maioria dos países que adotaram tais medidas, o crescimento ainda não retornou como se esperava e a dívida ainda cresce.

De acordo com as estimativas mais recentes para a economia brasileira, provavelmente esse efeito seja resultado da não observação do impacto que as medidas fiscais têm sobre a produção nacional. O trabalho de Gobetti et al. (2016) obteve multiplicadores elevados para a economia brasileira em tempos de crise para os investimentos públicos e os gastos sociais. A redução desses gastos com vistas à redução da relação dívida/PIB nessa visão não deve lograr êxito, tornando a recuperação econômica mais lenta e implicando em altos custos à economia brasileira.

Essa demora na retomada do crescimento, conforme apontam as pesquisas, gera ainda mais incerteza e deprime os investimentos, com efeitos sobre a desigualdade e sobre a produtividade da economia no longo prazo. Mas segundo a visão convencional, basta que tais medidas sejam tomadas como permanentes e que os agentes tenham confiança em seus resultados para que o investimento volte a crescer.

A evidência empírica que fortalece a importância dos gastos públicos em meio à recessões é cada vez maior. Os retornos de longo prazo dos gastos públicos são tão relevantes que em alguns países esses tipos de gastos chegam a ser excluídos da regra fiscal.

Não se pode desconsiderar que uma pequena parte das pesquisas aponta que a eficácia da política fiscal fica prejudicada pelo atual nível da dívida pública brasileira, na qual não haveria espaço fiscal para o uso de políticas anticíclicas que recuperassem a atividade econômica, tendo em vista que os agentes não responderiam de forma positiva a estímulos fiscais nessas circunstâncias dada a hipótese da fragilidade financeira que reduz o impacto multiplicador dos gastos públicos, levando-os em alguns casos a valores inclusive negativos e embasando a hipótese dos efeitos não-keynesianos, onde as contrações fiscais seriam expansionistas e as expansões fiscais contracionistas.

Já as evidências empíricas, em sua maioria, apontam para a não sustentação da HCFE, seja no Brasil, seja em nível internacional, uma vez considerada a relevância dos multiplicadores fiscais em tempos de crise econômica como diversas pesquisas evidenciaram ao longo desta dissertação.

Tanto as considerações dos defensores quanto dos críticos da hipótese devem ser consideradas com a devida cautela, tendo em vista que há espaço para a crítica de algumas metodologias utilizadas ou no uso dos dados como foi exposto tanto de um lado como de outro. A realidade econômica, no entanto, parece apontar que o caminho da austeridade é o que impõe os maiores custos à economia e esta conclusão tampouco é desprovida de relevância.

O presente trabalho, portanto, situa-se em meio a essa discussão e buscou a construção de um quadro que reúne as estimações que contemplam o pós-crise 2008 e que, com isso, fornecem um material que possa servir de insumo para futuras pesquisas na área de forma que se aproxime cada vez mais o consenso sobre as questões fiscais que envolvem o desenvolvimento econômico brasileiro.

Destaca-se que maior parte da literatura internacional recente tem se dedicado a criticar a HCFE, tendo encontrado efeitos positivos dos gastos públicos, especialmente naqueles que são voltados aos investimentos em períodos recessivos como o atual. Em nível nacional, a maioria dos trabalhos também apresentam resultados em linha com o discurso internacional de que em momentos de crise os gastos públicos têm impacto positivo sobre a recuperação econômica, devendo ser priorizados aqueles voltados ao investimento público que contam com valores multiplicadores altos. Essa maior

evidência do lado da crítica corrobora para responder à questão central da presente dissertação, conferindo subsídio ao argumento de que a Hipótese da Contração Fiscal Expansionista não tem se mostrado válida nas economias em crise como é o caso da brasileira.

As recentes tentativas nos Governos Dilma e Temer, no primeiro caso priorizando outras despesas com efeito multiplicador menor e no segundo pelo corte nos gastos públicos, vão de encontro às principais considerações deste trabalho e dos achados empíricos nacionais e internacionais. Esta pode ser uma das explicações para que as medidas tomadas em nível nacional, assim como o que ocorreu em outros casos em nível internacional não tenham apresentado os resultados esperados.

Torna-se necessário, portanto, que os formuladores de políticas econômicas levem em consideração o conhecimento que vem sendo desenvolvido empiricamente a partir do avanço dos estudos e das metodologias sobre as finanças públicas e sobre os impactos das políticas macroeconômicas, voltados para a importância de priorizar os gastos públicos em tempos de crise, especialmente os de investimentos, para recuperar a atividade econômica de forma que esta recuperação forneça as condições necessárias ao ajuste das contas públicas no momento adequado.

## REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R. R. (2010). **Política Fiscal no Brasil no Contexto da Crise**. Tese de Doutorado. Instituto de Economia. 2010. UNICAMP.
- AFONSO, J. R. R. (2012). **Keynes, crise e política fiscal**. 2012. Editora Saraiva.
- AKERLOF, G. et al. (2016). **O que nós aprendemos: a política macroeconômica no pós-crise**. Rio de Janeiro, RJ. Alta Books, 2016.
- ALESINA, A.; ARDAGNA, S. (2009). **Large Change in fiscal policy: taxes versus spending**. NBER Working Paper 15438. 2009.
- ALESINA, A. et al. (2017a). **Is it the “How” or the “When” that Matters in Fiscal Adjustments**. NBER Working Paper 22863. 2017.
- ALESINA, A.; DRAZEN, A. (1991). Why are stabilizations Delayed? **American Economic Review**, 81 (5), p. 1170-1188.
- ALESINA, A.; FAVERO, C.; GIAVAZZI, F. (2015). The output effect of fiscal consolidation plans. **Journal of International Economics**, 96, 19-42.
- ALESINA, A. et al. (2017). **The effects of fiscal consolidations: Theory and evidence**. NBER Working Paper 23385. 2017.
- ALESINA, A.; FAVERO, C. A.; GIAVAZZI, F. (2018). **What do we know about the effects of austerity?** NBER Working Paper, n. 24246. 2018. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w24246>.
- ALESINA, A.; PERROTI, R. (1995). **Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries**. Working Paper 5214. 1995.
- \_\_\_\_\_ (1996). **Fiscal adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects**. 1996.
- ALMUNIA, M. et al. (2009). **From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons**. Working Paper 15524. 2009. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w15524>.
- ALVES, R. S. (2017). **O impacto da política fiscal sobre a atividade econômica ao longo do ciclo econômico: evidências para o Brasil**. Dissertação, USP, 2017.
- AUERBACH, A. J.; GORODNICHENKO, Y. (2010). **Measuring the Output Responses to Fiscal Policy**. NBER Working Paper 16311, 2010.
- \_\_\_\_\_. **Measuring the Output Responses to Fiscal Policy**. *American Economic Journal: Economic Policy*, v. 4, n. 2, p. 1–27, 2012.

- \_\_\_\_\_. **Fiscal Multipliers in Recession and Expansion**. 2012b.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN) (2011). **Relatório Trimestral de Inflação**, Box: Multiplicador fiscal, produto e inflação, p. 103-111. Março de 2011.
- BAKER, D. (2010). **The Myth of Expansionary Fiscal Austerity**. Center for Economic and Policy Research – CEPR. 2009.
- BEATON, K.; CEBOTARI, A.; DEL GRANADO, J. A. (2018). **Projetando uma consolidação fiscal mais justa na América Latina**. Artigo do Valor Econômico, 05-07-2018. Texto publicado originalmente em Inglês.
- BARBOSA FILHO, F. de H. (2017). **A crise de 2014/2017**. Estudos Avançados, 31 (89), p. 51-60, 2017.
- BARRO, R. J. (1974). **Are government bonds net wealth?** Journal of Political Economy, Vol. 82:1095-1117, 1974.
- BIELSCHOWSKY, R. (2012). **Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil**: um desenho conceitual. Economia e sociedade, v. 21, Número Especial, p. 729-747. Campinas: IE/Unicamp, dez./2012. < <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3230&tp=a> >
- BIANCHOWSKY, R. (2014) **Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil**: um desenho conceitual. In: CALIXTRE, A.; BIANCARELLI, A.;
- BIVENS, J.; IRONS, J. (2010). Government debt and economic growth. **Economic Policy Institute**, Briefing Paper n. 271, 2010.
- BLANCHARD, O.; LEIGH, D. (2013). **Growth Forecast Errors and European Unemployment Problem**. NBER Working Paper nº 18779.
- BLYTH, M. (2017). **Austeridade**: a história de uma ideia perigosa. Autonomia Literária, trad. Freitas e Silva. 2017.
- BRAGA, J.; SERRANO, F. (2005). **O Mito da Contração Fiscal Expansionista nos EUA Durante o Governo Clinton**. X Encontro Nacional de Economia Política.
- BRASIL. Emenda Constitucional nº 95, de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal e dá outras providências. **Diário Oficial da União** – Seção 1 – 16/12/2016. Proposição Originária: PEC 241/2016. Origem: Poder Executivo. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/emecon/2016/emendaconstitucional-95-15-dezembro-2016-784029-publicacaooriginal-151558-pl.html>.
- CAMPOS, E.; RIBEIRO, A. (2017). **Valor Econômico**. Dívida bruta do setor público bate 71,6% do PIB e tem novo recorde. Projeções do Banco Central. 28/04/2017.

Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4951974/divida-bruta-do-setor-publico-bate-716-do-pib-e-tem-novo-recorde>.

CARVALHO, L. (2018); *Valsa brasileira: Do boom ao caos econômico*. Editora: Todavia.

CARVALHO, F. A.; VALLI, M. (2010). **An estimated DSGE Model with Government Investment and Primary Surplus rule: the Brazilian case**. Encontro da SBE, Salvador, 2010.

CARVALHO, F. A.; VALLI, M. (2011). **Fiscal policy in Brazil through the lens of an estimated DSGE model**. Working Paper Series 240. Banco Central do Brasil. 2011.

CASTELO-BRANCO, M. A.; LIMA, E. C. R.; FERNANDO DE PAULA, L. (2015). **Mudanças de regimes e multiplicadores fiscais no Brasil entre 1999-2012: Uma avaliação empírica**. Encontro Nacional da ANPEC 2015.

\_\_\_\_\_ (2017). **Mudanças de regimes e multiplicadores fiscais no Brasil entre 1999-2012: Uma avaliação empírica com o uso da metodologia MS-SBVAR**. Pesquisa e Planejamento Econômico – PPE, v. 47, n. 2, 2017.

CASTRO, G. et al. (2013). **Fiscal Multipliers in a Small Euro Area Economy: How Big Can They Get in Crisis Times?** Banco de Portugal – Working papers, 11.

DE CASTRO, M. R. et al. (2008). **SAMBA: Stochastic analytical model with a bayesian approach**. In Annals of the 2008 Latin American meeting of the Econometric Society.

\_\_\_\_\_ (2011, April). **SAMBA: Stochastic analytical model with a bayesian approach** (Working Papers Series No 239). Banco Central do Brasil.

CAVALCANTI, M. A. F. H. **Política fiscal e nível de atividade: breve resenha da literatura empírica e lições para o Brasil**. Economia & Tecnologia - Ano 05, Vol. 19 - Outubro/Dezembro de 2009.

CAVALCANTI, M. A. F. H. & SILVA, Napoleão L.C. 2010. **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.

CAVALCANTI, M. A. F. H.; VEREDA, L.. 2014. **Multiplicadores dos gastos públicos: estimativas a partir de um modelo DSGE para o Brasil**. 2014.

CBO – CONGRESS BUDGET OFFICE (2013). **Estimated impact of the American Recovery and Reinvestment Act on employment and economic output from october 2012 through December 2012**. 2013.

CEA – COUNCIL OF ECONOMIC ADVISORS (2014). **The economic impact of the American Recovery and Reinvestment Act. Final Report to Congress**. 2014.

CINTRA, M. A. (Org.) (2014). **Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro**. 1. ed. Brasília: IPEA, 2014, p. 195-225.

COGAN, J. F. et al. (2009). **New Keynesian versus old Keynesian Government Spending Multipliers**. NBER Working Paper 14782. 2009.

CORRÊA, M. F. (2015). **A dinâmica do investimento à luz das novas correntes desenvolvimentistas**. Dissertação (em andamento) UFF, 2015.

COS, P. H. de; MORAL-BENITO, E. (2013). **Fiscal multipliers in turbulent times: the case of Spain**. Banco de España, Documentos de Trabajos, nº 1309. Banco de España, 2013.

COSTA JÚNIOR, C. J.; CINTADO, A. C. G.; SAMPAIO, A. V. (2017). **Post-2008 Brazilian fiscal policy: an interpretation through the analyses of fiscal multiplier**. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 47, n. 1, p.93-124, jan-mar., 2017.

COURI, D. V.; BIJOS, P. R. S. **Breve análise sobre a PEC 241/2016, que altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para instituir o Novo Regime Fiscal**. Orçamento em discussão. Documento n. 26 da Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle do Senado Federal. 2016.

DAVIDSON, P. (2009). **The Keynes solution** – The Path to global economic prosperity. Palgrave MacMillan, New York. 2009.

DE LONG, B. Accurate and inaccurate ways of portraying the debt and growth association. 2013. Disponível em:

DEVRIES, P. et al. (2011). **A new action-based dataset of fiscal consolidation**. IMF Working Paper 11/128. 2011.

DUTRA, F. N. (2016). **Multiplicadores fiscais no Brasil: Estimativas a partir de modelos STVAR**. Monografia – UFRGS, 2016.

EGGERTSSON, G.; KRUGMAN, P. **Debt, deleveraging, and the liquidity trap: a Fisher-Minsky-Koo approach**. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 127, n. 3, p. 1469-1513, 2012 first published online June 14, 2012.

ESTADÃO. **Desemprego no Brasil tem mínima recorde em 2008, diz IBGE**. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/noticias/geral,desemprego-no-brasil-tem-minima-recorde-em-2008-mostra-ibge,437278>. Divulgado em 18-09-2009.

FANTINATTI, A. M. (2015). **Estímulos fiscais em um modelo DSGE: Bens duráveis versus bens não duráveis**. Dissertação, FGV, Escola de Economia de São Paulo. 2015.

FES, Forum21, Plataforma Política Social, GT de Macro SEP (2016). **Austeridade e retrocesso: Finanças públicas e política fiscal no Brasil**, São Paulo. Disponível em: <http://brasildebate.com.br/documento-descontroi-a-pec-241-e-o-discurso-da-austeridade/>.

FGV. **Boletim Macro IBRE**. Out. 2016.

FMI (2009). INTERNATIONAL MONETARY FUND (2009), *World Economic Outlook*, Washington, D.C.: IMF (April, 2009).

\_\_\_\_\_, **The state of public finances**. Cross Country Fiscal Monitor, 2009.

FMI (2010). INTERNATIONAL MONETARY FUND (2009). **Will it Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidations**. *World Economic Outlook*. 2010.

FRIEDMAN, M. A. (1957). **Theory of the Consumption Function**, Princeton, N.J., Princeton University Press, USA, 1957.

GADELHA, S. R. de B. (2011). **Política fiscal anticíclica, crise financeira internacional e crescimento econômico no Brasil**. Revista de Economia Política, v. 31, nº 5 (125), p. 794-812, ed. especial 2011.

GALÍ, J.; LOPEZ-SALIDO, D.; VALLÉS, J. (2005). “**Understanding the Effects of Government Spending on Consumption**”. Working Paper nº 11578.

GALÍ, J.; LOPEZ-SALIDO, D.; VALLÉS, J. (2007). “**Understanding the Effects of Government Spending on Consumption**”. Journal of the European Economic Association, 5, 227-270.

GECHERT, S. (2013). **What Fiscal Policy is Most Effective? A Meta Regression Analysis**. Macroeconomic Policy Institute – Working paper nº 117. 2013.

GENTIL, D.; HERMANN, J. (2017). **A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso**. Economia e Sociedade, Campinas, Unicamp, IE. 2017. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/323272258\\_A\\_politica\\_fiscal\\_do\\_primeiro\\_governo\\_Dilma\\_Rousseff\\_ortodoxia\\_e\\_retrocesso](https://www.researchgate.net/publication/323272258_A_politica_fiscal_do_primeiro_governo_Dilma_Rousseff_ortodoxia_e_retrocesso).

GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. (Organizadoras) **Métodos de Pesquisa**. Editora da UFRGS. 2009. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>

GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. (1990). **Can severe fiscal contractions be expansionary?** Tales of two small European. Paper of the Cambridge nº 3372. 1990.

\_\_\_\_\_. **Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: Internacional Evidence and the Swedish Experience**. Working Paper 5332. National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1995.

GIL, A. C. (2002). **Como elaborar projetos de pesquisa**. Editora Atlas, 4ª ed. São Paulo. 2002. Livro em formato digital. Disponível em: [https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod\\_resource/content/1/como\\_elaborar\\_projeto\\_de\\_pesquisa\\_-\\_antonio\\_carlos\\_gil.pdf](https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod_resource/content/1/como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf)

GOBETTI, S. W. (2008). **Déficit e Política Fiscal:** Considerações de Caráter Heterodoxo. Extraído (parte I) da tese de doutorado defendida pelo autor na Universidade de Brasília – UnB, em Junho de 2008, sob o título “Tópicos sobre a Política Fiscal e o Ajuste Fiscal no Brasil”.

GOBETTI, S. W.; AMADO, A. M. (2011). **Ajuste fiscal no Brasil:** algumas considerações de caráter pós-keynesiano. *Revista de Economia Política*, vol. 31, nº 1, p. 139-159. 2011.

GOBETTI, S. W. (2015). **Ajuste fiscal no Brasil:** Os limites do possível. Texto para Discussão IPEA nº 2037.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. (2015) **Política fiscal em perspectiva:** o ciclo de 16 anos (1999-2014). *Revista de Economia Contemporânea* (2015) 19 (3): p. 417-447. 2015.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O.; SIQUEIRA, F. de F. (2016). **Política fiscal e ciclo econômico:** uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. XXI Prêmio Tesouro Nacional. 2016.

GOBETTI, S. W.; DE ALMEIDA, V. de L. (2016). **Uma radiografia do gasto público federal entre 2001 e 2015.** Texto para discussão 2191, IPEA, 2016.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. (2017). **Resultado primário e contabilidade criativa:** reconstruindo as estatísticas fiscais acima da linha do governo geral. Texto para discussão IPEA nº 2288, 2017.

GORDON, R. J.; KRENN, R. (2010). **The end of the great depression of 1939-41:** policy contributions and fiscal multipliers. NBER Working paper nº 16380. 2010.

GRÜDTNER, V.; ARAGON, E. K. S. B. (2017). **Multiplicador dos gastos do governo em períodos de expansão e recessão:** Evidências empíricas para o Brasil. Encontro Nacional da ANPEC 2017.

GUAJARDO, J.; LEIGH, D.; PESCAROTI, A. (2011). **Espansory austerity:** new international evidence. IMF. Working Paper nº 158. 2011.

HELLWIG, M.; NEUMANN, M. J. M. (1987). Economic Policy in Germany: Was there a turnaround? *Economic Policy*, 5, Oct., p. 105-140. 1987.

HERDON, T.; ASH, M.; POLLIN, R. (2013). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Political Economic Research Institute*, n. 322, 2013.

HOLLAND, M.; MENDONÇA, D.; PRINCE, D. (2016). **Is fiscal policy effective in Brazil?** An empirical analyses. Working Paper, São Paulo Scholl of Economics, n. 433, 2016.

IBGE. Agência de Notícias. **Desemprego volta a crescer no primeiro trimestre de 2018**. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/20995-desemprego-volta-a-crescer-no-primeiro-trimestre-de-2018>. Divulgado em: 27-04-2018.

JAYADEV, A.; KONCZAL, M. (2010). "**The Boom Not The Slump: The Right Time For Austerity**". Economics Faculty Publication Series. Paper 26.

DE JESUS, C. S. (2013). **A Macroeconomia da Política Fiscal: modelo dinâmico e evidências para o Brasil**. Monografia. XIII Prêmio do Tesouro Nacional – 2013.

KEYNES, J. M.. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro**. Edição original de 1936. Edição digital, 1996, Editora Nova Cultural baseada na edição de 1976, *The General Theory of Employment, Interest and Money*.

KRUGMAN, P. (2014). **Combater a depressão económica**. In: Os desafios da Economia, Eds. Robert Solow e Janice Murray. Clube do Autor (ed. Portuguesa).

LINS, P. de C.; GIAN, P. (2018). **Impactos das políticas fiscais federal e estadual nas regiões brasileiras**. ANPEC 2018.

LOPREATO, F. LUIZ C. (2014). **Crise Econômica e Política Fiscal: os desdobramentos recentes da visão convencional**. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 236, jun. 2014.

LUCAS, R. E. (1972). Expectations and the neutrality of money. **Journal of Economic Theory**, v. 4 (2), p. 103-124, Apr., 1972.

MARCUZZO, M.C. (2014), "**Whatever happened to the Keynesian multiplier?**" in R. Baranzini and F. Allisson (eds), *Economics and Other Branches: In the Shade of the Oak Tree*. Essays in Honour of Pascal Bridel, London: Pickering & Chatto, p. 157-68

MARCUZZO, M. C. (2017). **Fighting austerity: Why after 80 years the General Theory is still relevant today**. BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW, 3(1), p. 14-24, 1º Semester/2017.

MATHESON, T. D.; PEREIRA, J. (2016). **Fiscal Multipliers for Brazil**. IMF Working Paper 16/79. 2016.

MEDRANO, L. A.; MENDONÇA, M. J. C.; SACHISDA, A. (2009). **Avaliando os efeitos da política fiscal no Brasil: resultados de um procedimento de identificação agnóstica**. Texto para discussão 1377, IPEA, 2009. Disponível em: [http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=4929](http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=4929).

MELLO, G.; ROSSI, P. (2017) **Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma**. Texto para discussão nº 309 IE UNICAMP.

MEREB, J.; ZILBERMAN, E. (2017). **Multiplicadores no Brasil em tempos de fragilidade fiscal**. *Economia Aplicada*. Nota técnica FGV-IBRE. 2017.

MOLLO, M. L. R.; AMADO, A. M. (2015) **O debate desenvolvimentista no Brasil: tomando partido.** *Economia & Sociedade*, v. 24, p. 1-28, 2015

MONTES, G. C.; ALVES, R. do C. (2012). **O debate acerca dos objetivos e condução da política fiscal: uma abordagem crítica à visão convencional.** 2012.

MOTA, P. (2017). **Austeridade Expansionista: como matar uma ideia zombie?** Editora Almedina. Portugal.

MOUNTFORD, A.; UHLIG, H. (2009). **What are the effects of fiscal policy shocks?** *Journal of Applied Econometrics*, v. 24, n. 6, p. 960-992, 2009.

MOURA, G. V. (2015) **Multiplicadores fiscais e investimento em infraestrutura.** *Revista Brasileira de Economia - RBE Rio de Janeiro* v. 69 n. 1 / p. 75–104 Jan-Mar 2015.

OREIRO, J. L.. (2015) **Ajuste fiscal no meio de uma recessão? Por quê? Como?** JUNHO 8, 2015 / 1504 VIEWS. Disponível em: <http://plataformapoliticasocial.com.br/ajuste-fiscal-no-meio-de-uma-recessao-por-que-como/>

ORENG, M. (2012). **Estimando o impacto da política fiscal no Brasil 2004 a 2011.** IDB: Seminar on Fiscal Policy, working paper. 2012.

DE PAULA, L. F.; FERRARI FILHO, F. (2011) **Desdobramentos da crise financeira internacional: Tempos keynesianos.** *Revista de Economia Política* vol. 31, nº 2 pp. 315-335.

PERES, M. A. F.; ELLERY Jr., R. G. (2009). **Efeitos dinâmicos dos choques fiscais do Governo Central no PIB do Brasil.** *Pesquisa e Planejamento Econômico – PPE* - v. 39, n. 2, p. 159-206. Disponível em: <http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/1147/1052>. 2009.

PERROTI, R. (2008). **In search of the transmission mechanism of fiscal policy.** *NBER Macroeconomics Annual*, v. 22, p. 169-226, 2008.

PEROTTI, R. (2011). **The “Austerity Mith”. Gain without pain?** NBER Working Paper nº 17571. 2011.

PEROTTI, R. (2014). “Fiscal Policies in Recessions” In: AKERLOF, G et al. **“What we have learned? Macroeconomic Policy after the Crisis”.** The MIT Press: Cambridge (Mass.).

PERROTI, R. (2016). Políticas fiscais em recessões. In: **O que nós aprendemos: a política macroeconômica no pós-crise.** Editado por Akerlof ... [et al.]. Alta Books, 2016.

PHELPS, E. (1972). **Inflation policy and unemployment theory.** New York: WW. Norton, 1972.

PINTO, E. C.; GONÇALVES, R. (2015). **Modelos de desenvolvimento e desempenho macroeconômico: Brasil**. Texto para Discussão 017/2015. Instituto de Economia – UFRJ.

PIRES, M. C. de C. (2009). **Multiplicadores fiscais no Brasil: uma contribuição ao debate sobre políticas fiscais anticíclicas**. Finanças Públicas – XIV Prêmio Tesouro Nacional – 2009.

PIRES, M. C. C. (2011), ‘**Controvérsias recentes sobre multiplicadores fiscais**’, **BID, Multiplicadores fiscais no Brasil**. Brasília – DF.

PIRES, M. C. C. (2012), **Controvérsias recentes sobre multiplicadores fiscais**. Anais do V Encontro da Associação Keynesiana Brasileira. 2012.

PIRES, M. C. C. (2014), **Política Fiscal e Ciclos Econômicos no Brasil**. Economia Aplicada, v. 18, n. 1, pp. 69-90.

PIRES, M. C. C. (2017). **Política fiscal e ciclos econômicos: teoria e a experiência recente**. 1. Ed. Rio de Janeiro, Elsevier, FGV, 2017.

RAMEY, V. A. (2013). **Government spending and private activity**. *Fiscal policy after the financial crisis*, 19.

RAMEY, V. A.; ZUBAIRY, S. (2014). **Government spending multipliers in good times and in bad: Evidence from U.S. Historical data**. NBER Working Paper 20719. 2014.

REINHART, C.; ROGOFF, K. (2010). **Growth in a time of debt**. American Economic Review: Paper and Proceedings, n. 100, 2010.

REZENDE, F.. (2016) **Financial fragility, instability and the brazilian crisis: a Keynes-Minsky-Godley approach**. 2016.

ROMER, C. D.; ROMER, D. H. (2010). **The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks**. American Economic Review 100, p. 763-801. 2010.

ROSSI, P.; MELLO, G.. (2016). **Componentes Macroeconômicos e Estruturais da Crise Brasileira: o subdesenvolvimento revisitado**. BRASILIAN KEYNESIAN REVIEW, 2 (2), p. 252-263, 2º sem.

SILVA, A. M. A.; CÂNDIDO JÚNIOR, J.O. (2009). **Impactos macroeconômicos dos gastos públicos na América Latina**. Texto para discussão IPEA, n. 1434, 2009.

SIQUEIRA, F. de F. (2015). **Política Fiscal e Ciclo Político no Brasil: Uma análise empírica**. Dissertação de Mestrado, USP, São Paulo, 2015.

**Site da organização “A Favor do Brasil”**. (último acesso em 15 de Janeiro de 2017 às 12:00 – endereço: <http://www.pec241afavordobrasil.com.br/>).

**Site: Petição Pública** (último acesso em 15/01/2017 às 11:50 – endereço: <http://www.peticaopublica.com.br/pview.aspx?pi=BR92916>).

**Site da organização AVAAZ.** (último acesso em 15 de Janeiro de 2017 às 11:55 – endereço: [https://secure.avaaz.org/po/petition/A\\_Michel\\_Temer\\_Renan\\_Calheiros\\_e\\_Rodrigo\\_Maia\\_Nao\\_a\\_PEC\\_da\\_Desigualdade\\_PEC\\_241/?pv=22](https://secure.avaaz.org/po/petition/A_Michel_Temer_Renan_Calheiros_e_Rodrigo_Maia_Nao_a_PEC_da_Desigualdade_PEC_241/?pv=22)).

SOAVE, G. P. (2015). **Choques fiscais e instabilidade financeira no Brasil:** uma abordagem TVAR. Working Paper FEA-USP n. 2015-02. 2015.

STEHN, S. J. et al. (2011). Goldman Sachs. **The speed limit of fiscal consolidation.** Global Economics Paper n° 207. 2011.

STIGLITZ, J. E. 2010. **O mundo em queda livre:** Os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial. Colocar as referências do livro.

TANNO, C. R. (2016). **Novo regime fiscal constante da PEC Nº 241/2016:** análise dos impactos nas políticas educacionais. Estudo técnico n° 18/2016 da Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira da Câmara dos Deputados. Disponível em: [bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/29679](http://bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/29679). Agosto/2016.

WOLF, M. (2014). **The shifts and the shocks.** Rio de Janeiro. Allen Lane. Londres. 2014.