



**Quão mais fundo  
poderia ter sido esse  
poço?**

**Analisando o efeito  
estabilizador do  
Auxílio Emergencial  
em 2020**

**Marina Sanches, Matias  
Cardomingo & Laura  
Carvalho**

Até o final de junho do ano passado, a menor projeção das instituições financeiras consultadas pelo Banco Central no Boletim Focus para a queda do PIB de 2020 chegou a ser de 11%. Essa mínima passou a ser de 5% no Boletim de janeiro deste ano, com as projeções para 2020 girando em torno de 4,3% de queda do PIB. Esta Nota analisa um dos fatores que nos levaram a atenuar substancialmente a profundidade da recessão no primeiro ano de pandemia: o chamado efeito multiplicador do Auxílio Emergencial. Nossas simulações indicam que, com um gasto equivalente a 4,1% do PIB de 2020, o Auxílio foi responsável por evitar que nossa economia caísse entre 8,4% e 14,8% do ano passado. A redução no consumo das famílias poderia ter diminuído entre 11 e 14,7% na ausência desse benefício, ao invés de sofrer a queda de 6% prevista atualmente. Estimamos também que o efeito multiplicador do Auxílio serviu como estabilizador da razão dívida/PIB não apenas pelo aumento no denominador, mas também por atenuar a queda da arrecadação de impostos em meio à recessão. Ao analisarmos o comportamento da Dívida Líquida do Setor Público identificamos que sua relação com o PIB poderia ter se elevado em 3 pontos percentuais acima do observado caso o auxílio e seu impacto multiplicador não tivessem existido. Assim, é possível concluir que, apesar da magnitude elevada de nossos gastos no combate à pandemia em proporção ao PIB - entre os vinte maiores do mundo, segundo o FMI - seus impactos macroeconômicos foram substantivos. Desta forma, a interrupção abrupta do benefício pode não apenas elevar indicadores de pobreza e desigualdade, como também prejudicar nossas perspectivas de retomada econômica em 2021.

Sanches, Marina; Cardomingo, Matias; Carvalho, Laura (2021). Quão mais fundo poderia ter sido esse poço? Analisando o efeito estabilizador do Auxílio Emergencial em 2020 (Nota de Política Econômica n° 007). MADE/USP.

[made.feausp@gmail.com](mailto:made.feausp@gmail.com)

## Introdução

A aprovação de um projeto de lei por unanimidade é algo surpreendente, especialmente em períodos marcados pela intensa polarização política, como o atual. No entanto, foi exatamente o que aconteceu nos dias 26 e 27 de março do último ano durante as votações para aprovar ou não a instituição do Auxílio Emergencial (AE) na Câmara<sup>1</sup> e no Senado Federal<sup>2</sup>. Após um período de negociações com o Executivo sobre os valores e a cobertura do benefício - o governo inicialmente propunha um valor mensal igual a dois terços do aprovado e previa desembolsar 5% do montante efetivamente gasto<sup>3</sup> - o Congresso implementou o AE através de uma reformulação da lei referente ao Benefício de Prestação Continuada (BPC)<sup>4</sup>.

O senso de urgência demonstrado na unanimidade da votação também se manifestou nos valores aprovados pelo Congresso. Ao final do ano o gasto total do governo com pagamento do Auxílio Emergencial, incluindo sua prorrogação até dezembro, somava 303,4 bilhões de reais<sup>5</sup> - o equivalente a 4,1% do PIB. A fim de comparação, em 2020 o gasto total com o BPC não atingiu nem 21% desse valor, enquanto o Bolsa Família em 2019 representou um pouco mais de 10%<sup>6</sup>. O AE constituiu a maior política de transferência de renda da nossa história, tendo beneficiado mais de 75 milhões de pessoas diretamente já desde o final de setembro e possibilitado atingirmos os menores níveis de pobreza e pobreza extrema em mais de quarenta anos, segundo pesquisa de Daniel Duque<sup>7</sup>.

Apesar da incapacidade do Executivo federal de formular propostas, nossa resposta fiscal à pandemia se destacou em comparação com o restante do mundo. Segundo o Monitor Fiscal do FMI, entre 176 países analisados, proporcionalmente gastamos menos do que apenas 16 nações. Analisando as informações mais recentes disponíveis, o Brasil atingiu 7,1% do PIB na soma de todas suas ações de combate à pandemia<sup>8</sup>. Esse montante parece ter sido fundamental para que a queda de nossa atividade

fosse menor do que em 16 outros países da América Latina, segundo estimativas do Banco Mundial<sup>9</sup>. De acordo com essa fonte, a queda do PIB brasileiro em 2020 será de 4,5%, enquanto a economia Argentina cairá 10,6% e o México 9%, por exemplo. Não à toa, diversas análises políticas<sup>10</sup> vincularam a manutenção da popularidade do presidente ao novo benefício. O governo, ciente desse impacto, também passou a adotar medidas visando a extensão do Auxílio. Primeiro estendeu em dois meses a duração da lei aprovada pelo Congresso, incluindo pagamentos em junho e agosto<sup>11</sup>; na sequência editou a milésima Medida Provisória<sup>12</sup> desde 2001, instituindo o Auxílio Emergencial Residual, no valor de R\$300,00, com duração até o fim do ano<sup>13</sup>.

Agora, com o fim do Auxílio e a necessidade de se discutir qual política será implementada em seu lugar, torna-se relevante a avaliação do verdadeiro impacto desse benefício sobre a atividade econômica. Para tanto, utilizamos das medidas do multiplicador fiscal de benefícios sociais obtidos na literatura (Sanches e Carvalho (2019); Sanches (2020); Resende (2019); Orair et al (2016); Neri et al, (2013); Mostafa et al (2010)) para evidenciar o impacto estabilizador desse gasto sobre o nível do produto e do consumo das famílias. Utilizamos multiplicadores fiscais estimados pela literatura empírica para os benefícios sociais pré-existentes, uma vez que não seria possível, em um estudo macroeconômico, estimar o impacto do Auxílio somente. Isto porque este tipo de estimativa analisa a temporalidade do efeito e requer o uso de séries de dados mais longas.

O multiplicador fiscal é um conceito importante utilizado na macroeconomia para medir o impacto de mudanças na política fiscal (seja no gasto público ou na receita) sobre o PIB ao longo de um certo período de tempo. Um multiplicador de 2 reais, por exemplo, indica que 1 real gasto em determinada despesa pública estimula a economia e gera 2 reais de impacto total no PIB. Em um modelo keynesiano simples, o multiplicador depende diretamente da propensão marginal a consumir. No caso de benefícios sociais, por exemplo, as transferências de renda realizadas pelo

<sup>1</sup> Mais detalhes em:

<https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2163972>

<sup>2</sup> Mais detalhes em:

<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/141270>

<sup>3</sup> Até o dia 18 de março, Paulo Guedes ainda falava de um auxílio de R\$ 200,00 apenas para trabalhadores informais:

<https://www.youtube.com/watch?v=2qV1euU68Ww>

<sup>4</sup> Veja redação completa em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-13.982-de-2-de-abril-de-2020-250915958>

<sup>5</sup> Valores atualizados do Portal Tesouro Nacional Transparente: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19>

<sup>6</sup> Valores atualizados do Portal Siga do Senado Federal para dezembro de 2020.

<sup>7</sup> Uma avaliação do Auxílio Emergencial - 8 de Agosto de 2020: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/uma-avaliacao-do-auxilio-emergencial-parte-1>

<sup>8</sup> Utilizando dados do Painel de Monitoramento dos gastos da União com combate à Covid-19. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19>

<sup>9</sup> Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

<sup>10</sup> Por exemplo, a análise de José Roberto de Toledo no episódio #127 do Foro de Teresina de Novembro de 2020. Disponível em: [https://open.spotify.com/episode/1biXpvVxhc90DFEvFifj2H?si=Zy\\_4uXZPSnGQoMwfln5ldA](https://open.spotify.com/episode/1biXpvVxhc90DFEvFifj2H?si=Zy_4uXZPSnGQoMwfln5ldA)

<sup>11</sup> Agência Senado - 30 de dezembro de 2020:

<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/12/30/aprovado-pelo-congresso-auxilio-emergencial-deu-dignidade-a-cidadaos-durante-a-pandemia>

<sup>12</sup> Veja redação completa em:

<https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8885822&ts=1607639467479&disposition=inline>

<sup>13</sup> Já no final de maio o governo admitia a possibilidade de ampliação do Auxílio, ainda que voltasse a insistir no valor de R\$ 200,00. Folha de S. Paulo - 20 de maio de 2020:

<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/05/guedes-admite-prorrogar-auxilio-emergencial-por-um-ou-dois-meses-mas-com-valor-de-r-200.shtml?origin=folha>

governo costumam ser direcionadas para pessoas com maior propensão a consumir que, por terem renda inicial menor, devem gastar tudo ou quase tudo que recebem com consumo, elevando o PIB. Isso tem um efeito de induzir o consumo por parte das famílias, o que estimula as expectativas de vendas por parte das firmas e o investimento privado. No caso do multiplicador maior que a unidade, a cada real que o governo gasta, o produto aumenta em mais de um real porque parte da renda adicional das famílias será utilizada em consumo, estimulando o aumento da produção, e assim por diante.

Segundo nossas simulações, sem os efeitos multiplicadores do gasto com auxílio emergencial, o nível do PIB brasileiro teria caído entre 8,4% e 14,8% em relação a 2019 (queda condizente com previsões feitas no início da pandemia), ao invés de algo próximo a 4,32%, que é a mediana atual das projeções incluídas na previsão no Boletim Focus do Banco Central. Na simulação de um cenário sem o Auxílio Residual, pago a partir de setembro, a queda do PIB seria de cerca de 5,36%. Simulações da razão entre dívida pública e produto indicam que o Auxílio até mesmo atenuou a sua elevação em 3 pontos percentuais em relação ao cenário sem o programa. Também estimamos que, caso o Auxílio fosse estendido de março a junho de 2021, o PIB teria crescimento 1,1% maior no segundo trimestre deste ano.

Na próxima seção apresentaremos uma breve síntese dos principais estudos sobre o multiplicador fiscal de benefícios econômicos para o Brasil. Na sequência, introduziremos nossas simulações do impacto de tais multiplicadores sobre o PIB e o consumo das famílias e, por fim, faremos uma breve análise que projeta o impacto sobre o PIB de 2021 de uma possível extensão do AE.

## Multiplicadores de benefícios sociais no Brasil

A Tabela 1 sintetiza os principais resultados do efeito multiplicador de benefícios sociais encontrados em estudos para o Brasil. A literatura empírica geralmente estima três tipos de multiplicadores, a depender do efeito estimado ao longo do tempo. O multiplicador de impacto é o efeito de curto prazo do gasto sobre o produto, que se dá no mesmo período do choque fiscal. O multiplicador de pico corresponde ao maior valor que o multiplicador assume em um dado intervalo de tempo. Já o efeito do multiplicador cumulativo ou acumulado verifica o impacto total de um choque fiscal ao longo de um certo período de tempo, sendo a medida de efeito multiplicador mais apropriada quando a economia requer um certo tempo para absorver todo o choque inicial

(Spilimbergo et al, 2009; Ilzetzki et al, 2013; Ramey e Zubairy, 2018; Restrepo, 2020).

Os estudos que estimam multiplicadores de benefícios sociais no Brasil encontram efeitos bastante significativos, maiores que a unidade em termos acumulados. Isto quer dizer que elevações de um real neste tipo de gasto ocasionam impacto total ao longo do tempo sobre o PIB superior a um real, pelo efeito de estímulo ao consumo e ao investimento. A literatura também mostra evidências de que, além de possuir um alto efeito multiplicador, o impacto dos benefícios sociais é mais relevante em momentos de recessão, uma vez que as famílias consomem uma parte ainda mais alta dos benefícios recebidos em um cenário de queda da atividade econômica (Orair et al, 2016; Sanches e Carvalho, 2019; Sanches, 2020).

Um efeito tão pronunciado dessas transferências pode ser entendido a partir dos dados da POF de 2017/2018: famílias da primeira faixa de renda, que recebem até R\$1908,00 mensais, têm uma propensão a consumir média que ultrapassa a unidade; enquanto a faixa de renda mais rica, com rendimento superior a R\$23.850,00, possui propensão a consumir média de 0,43. Ou seja, enquanto as famílias mais pobres parecem exaurir toda sua renda em consumo e ainda gastar uma quantia além, as famílias do topo da pirâmide de rendimentos gastam menos da metade daquilo que recebem. Isso ilustra que o consumo das pessoas de renda mais baixa é bastante relevante do ponto de vista da dinâmica da economia. É este canal que possibilita que o benefício social, ao ser bem focalizado e direcionado às pessoas de menor renda e maior propensão a consumir, estimule o consumo e, logo, o emprego e o investimento, via aumento das vendas. Seu efeito multiplicador é bastante relevante sobretudo em períodos de queda do nível de atividade, contribuindo para um efeito estabilizador sobre a renda.

**Tabela 1: Multiplicadores fiscais de benefícios sociais estimados para o Brasil<sup>14</sup>**

Estudo	Multiplicador Benefícios sociais (impacto e pico)	Multiplicador Benefícios sociais (acumulado: efeito ao longo do tempo)
Orair et al (2016) (Para recessões)	1.51 (pico)	8 (acumulado em quatro anos)

<sup>14</sup>VAR (Vetores Auto Regressivos) é a metodologia mais convencional para a estimação econométrica de multiplicadores fiscais, a partir do trabalho seminal de Blanchard e Perotti (2002). Para mais detalhes

sobre a metodologia econométrica de estimação de multiplicadores fiscais, bem como sobre a literatura empírica mais ampla do assunto, ver Sanches (2020).

Resende (2019)	0.72 (impacto)	2.99 a 4.07 (acumulado em um ano)
Sanches e Carvalho (2019)	0.75 (impacto) / 1.2 (pico)	2.9 (acumulado em dois anos) / 2.6 (acumulado em um ano)
Sanches (2020)	1.1 (impacto) / 2.5 (pico)	3.6 (acumulado em dois anos) / 2.8 (acumulado em um ano)
Neri et al (2013)	1.78 (PBF), 1.19 (BPC), 1.06 (seguro-desemprego), 1.06 (abono-salarial), 0.53 (RPPS) / 0.52 (RGPS), 0.39 (FGTS)	
Mostafa et al (2010)	1.44 (PBF), 1.38 (BPC), 1.23 (RGPS), 0.88 (RPPS)	

### Estimação do efeito do auxílio emergencial sobre o produto em 2020

Considerando que os benefícios sociais têm um efeito estabilizador devido ao seu potencial de gerar renda - principalmente em situações de queda do nível de atividade -, aplicamos o multiplicador estimado nos artigos acima citados (Orair et al, 2016; Resende, 2019; Sanches e Carvalho, 2019; Sanches, 2020; Neri et al, 2013; Mostafa et al, 2010) para as despesas com Auxílio Emergencial. Utilizamos os multiplicadores para a amostra que inclui a recessão, dada a relevante contração no ano de 2020.

Para cada choque trimestral, estima-se o efeito multiplicador acumulado até o final do ano de 2020. Por exemplo, para a despesa de abril, maio e junho utilizamos o multiplicador acumulado em três trimestres, até dezembro, a fim de verificar o efeito multiplicador do gasto com Auxílio ao longo do ano, que chega até 2,37 reais para cada real gasto. Para a despesa realizada no último trimestre, utilizamos o multiplicador de impacto (0,95), isto é, o efeito multiplicador que ocorre no mesmo período do choque. Já as despesas realizadas em julho, agosto e setembro têm um efeito multiplicador acumulado de quase 1 real e 90 centavos: a cada real gasto com os benefícios sociais do auxílio, são gerados 1,9 real de

renda, pelo efeito de estímulo ao consumo e ao investimento.

Como mostrado em Sanches (2020), o consumo das famílias é o mais importante canal pelo qual o efeito multiplicador sobre o produto opera, tanto em magnitude quanto em maior robustez. Após um período de dois anos do choque, um real gasto em benefícios sociais geram 2 reais e 30 centavos em termos de consumo. Contudo, há efeitos relevantes também do lado do investimento privado. No cenário base estimado no artigo, o multiplicador chega a quase 1,6 real para o caso do investimento das empresas, o que mostra o efeito dinamizador da economia exercido pelo gasto social.

É preciso ter cautela ao analisar os resultados, pois os multiplicadores são estimados para benefícios sociais pré-existentes na literatura empírica, como aposentadoria, programas sociais de transferência de renda focalizados e seguro-desemprego. Isto porque, considerando que a metodologia econométrica requer séries de dados mais longas, pois analisa a temporalidade do efeito de variações no gasto, não seria possível estimar o impacto isolado do Auxílio de maneira específica. Além disso, o tipo de choque causado pela pandemia parece ter reduzido a propensão média a consumir devido ao risco de contaminação, sobretudo em setores de serviços e comércio. Ainda assim, é bastante razoável supor que o Auxílio Emergencial tenha tido efeito similar ao dos outros benefícios sociais sobre o consumo e a atividade econômica, tendo em vista a sua destinação primordial para a metade mais pobre da população, o cenário mais profundo de recessão da economia no ano da pandemia e a conseqüente perda brutal de renda das famílias.

Partindo da projeção mediana do último Boletim Focus, de uma queda real de 4,32% no PIB de 2020, percebemos que, sem o efeito multiplicador do Auxílio Emergencial (considerando também o Residual), a estimativa pontual de retração no PIB de 2020 é de 11,9%, com intervalo de confiança de 9,1% a 14,7%. No cenário com Auxílio, mas sem o Auxílio residual (pago a partir de setembro), o PIB cairia cerca de um ponto percentual a mais do que o projetado no Boletim Focus, chegando a 5,36% (entre 5,7% e 4,98%, com o intervalo de confiança) de retração.

A Tabela 2 resume tais resultados. Como é possível verificar<sup>15</sup>, nosso multiplicador estimado é próximo ao encontrado por outros estudos. Desta forma, o impacto no PIB projetado utilizando os multiplicadores de benefícios sociais encontrados por outros autores seria bastante similar, variando entre 8,4% e 14,8%.

<sup>15</sup> Tendo em vista nossa hipótese de que o auxílio em um momento de queda brusca de renda como o cenário de pandemia vivido atualmente deve ter um multiplicador relevante, ao menos maior que

a unidade, utilizamos os multiplicadores maiores que a unidade encontrados por Neri et al (2013) e Mostafa et al (2010).

Observamos que a queda no PIB poderia ser muito mais severa sem os efeitos estabilizadores fornecidos pelo alto poder multiplicador de renda dos gastos direcionados às pessoas com alta propensão a consumir. O relatório do FMI, *World Economic Outlook Update*, de junho de 2020, por exemplo, estimou uma retração no PIB real brasileiro de 9,1% em 2020. Já o Banco Mundial, no mesmo mês, projetou recessão de 8%<sup>16</sup>. O Boletim de frequência de expectativas de mercado do Banco Central para o produto, datado do final de maio, ilustra que as projeções do PIB realizadas à época estavam concentradas em torno de 7 a 6%, mas algumas instituições estimavam retração na casa dos 10%<sup>17</sup>. Essas projeções estão bastante próximas das estimadas nesta Nota quando se exclui o efeito multiplicador do Auxílio sobre o PIB. Isto mostra que, ao longo do ano, o impacto estabilizador da renda gerado pelo pagamento do auxílio suavizou substancialmente a recessão de 2020.

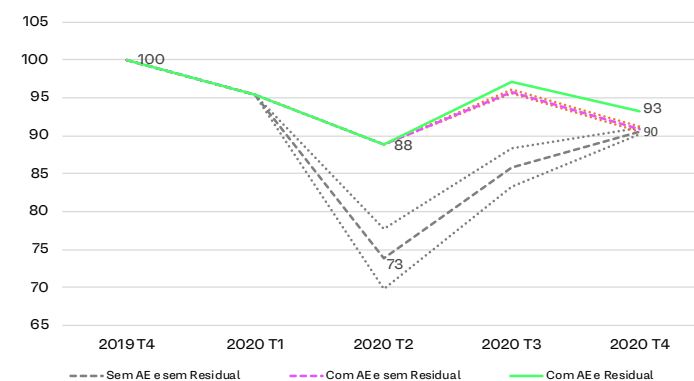
**Tabela 2: Efeito estimado do multiplicador de benefícios sociais sobre o PIB de 2020<sup>18</sup>**

Estudo	Multiplicador	Retração estimada PIB 2020 (cenário sem auxílio e sem residual)
Sanches e Carvalho (2019)	2.63 (acumulado em 1 ano)	11.9% (intervalo de 9.1 a 14.7)
Sanches (2020)	2.85 (acumulado em 1 ano)	11.7% (intervalo de 9.8 a 13.5)
Orair et al (2016)	8 (acumulado em 4 anos / recessões)	efeito similar ao dos outros estudos macroeconômicos
Resende (2019)	2.997 / 4.037 (acumulados em 1 ano)	14.8%
Neri et al (2013)	1.78 (PBF), 1.19 (BPC) e 1.06 (seguro-desemprego)	11.2%, 8.9% e 8.4%
Mostafa et al (2010)	1.44 (PBF), 1.38 (BPC) e 1.23 (RGPS)	9.9%, 9.7% e 9%

Na Figura 1, observamos o efeito do multiplicador trimestral para cada trimestre de 2020 em um exercício dinâmico, ao longo do ano, tendo como trimestre base o último de 2019 (onde o PIB vale 100). No segundo trimestre de 2020, quando o benefício começou a ser pago, o produto seria 14,9% menor no cenário sem o Auxílio, se comparado ao cenário do PIB observado/projetado. Essa diferença é de 11,2% no terceiro trimestre e de 2,7% no último trimestre de 2020. A diferença diminui devido ao efeito do multiplicador acumulado, que em 2020 é maior para o gasto realizado no segundo trimestre do que para o realizado no último trimestre, que ainda segue tendo efeitos em 2021. No cenário sem o Auxílio Residual, a diferença em relação ao cenário observado - com Auxílio e com Residual - é de 1,29% e de 2,4% nos terceiro e quarto trimestres de 2020, respectivamente. Desta forma, o benefício pago a partir de setembro também exerceu um impacto significativo.

No segundo trimestre de 2020, o produto estaria 26,2% abaixo do produto do quarto trimestre de 2019 no cenário sem os efeitos estabilizadores do Auxílio, em contraposição ao que de fato ocorreu (nível de produto 11,3% abaixo do observado no quarto trimestre de 2019). No terceiro trimestre de 2020, o produto estaria cerca de 14,2% abaixo do PIB do trimestre base sem o efeito do Auxílio, ao passo que ficou 3% abaixo no cenário real.

**Figura 1 - Impacto do multiplicador de Benefícios Sociais sobre o Produto Interno Bruto de 2020 (por trimestre)**



As linhas pontilhadas representam o intervalo de confiança da estimativa.

Também calculamos o impacto no consumo das famílias, utilizando as estimativas de multiplicador acumulado para benefícios sociais de Sanches (2020). O multiplicador de impacto, isto é, no mesmo trimestre do choque, vale 0,49, ao passo que o efeito

<sup>16</sup> Os links para acessar os relatórios do FMI e do Banco Mundial respectivamente estão disponíveis em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUupdateJune2020> e <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33748>.

<sup>17</sup> O boletim está disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/focusdistribuicoesfrequencia>.

<sup>18</sup> Para os multiplicadores estimados em Sanches e Carvalho (2019) e em Sanches (2020), utilizamos o efeito acumulado no ano de 2020 a partir da data de pagamento do auxílio, em abril, até dezembro (9 meses). Para o estudo de Resende (2019), obtemos apenas o multiplicador disponível no artigo da autora, para o período de um ano.

acumulado do segundo e terceiro trimestres após o choque atinge o valor de 1,04 e 1,58, respectivamente. Isto ilustra o potencial do efeito ao longo de um certo tempo, capaz de gerar quase 1,60 real de renda a partir de um gasto de 1 real, em termos de consumo das famílias.

Esses valores se assemelham aos reportados por Neri *et al* (2013), de um multiplicador acumulado igual a 2,40 para o Bolsa Família e 1,54 para o BPC (Tabela 2), também considerando apenas o impacto sobre o consumo das famílias. O fato de o multiplicador do PBF ser significativamente maior se justifica pelo grau de focalização da política, mais direcionado às famílias de menor renda. Como o Auxílio atendeu uma ampla parcela da população, é razoável supor que seu impacto esteja mais próximo daquele vinculado ao BPC.

De fato, a comparação de cenários para o consumo utilizando nossos multiplicadores e os de Neri *et al* (2013) levam a conclusões bastante semelhantes. Enquanto a queda do consumo para o caso sem o Auxílio e sem o Auxílio Residual, usando as nossas estimações, teria sido de 12,9% (com intervalo de confiança de 11 a 14,7%) entre 2019 e 2020, seria de 12,6% se usássemos os multiplicadores encontrados por Neri *et al* (2013). Já no cenário em que retiramos apenas o Auxílio Residual, a queda no consumo prevista por nossas estimações seria menor, de 6,8% (com intervalo de confiança de 6,5 a 7,1%), em comparação a 7,9% segundo as estimativas dos autores. Contudo, assim como na comparação de cenários do PIB, nós temos apenas o multiplicador acumulado de Neri *et al* (2013), sendo impossível atribuir um impacto diferenciado de acordo com o tempo transcorrido.

### **Estimação do efeito do auxílio emergencial sobre a razão dívida/PIB em 2020**

Para além dos impactos estabilizadores da renda, vale verificar o efeito do gasto com o Auxílio Emergencial no orçamento público. Considerando os dados obtidos da Secretaria do Tesouro Nacional sobre receita líquida de transferências do governo central, bem como as despesas totais no ano de 2020, simulamos quais seriam o déficit público e a dívida pública, ambos em relação ao PIB, no cenário sem Auxílio, se levarmos em conta os efeitos multiplicadores sobre o PIB e a arrecadação<sup>19</sup>. Para tanto, utilizamos o conceito de Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) do governo

federal e do banco central, na versão interna<sup>20</sup>. As séries da dívida e da taxa de juros implícita sobre a dívida foram obtidas do Banco Central<sup>21</sup>.

O déficit primário observado em relação ao PIB (considerando a projeção de queda de 4,32% em relação ao PIB de 2019) foi de 10,25% em 2020. No cenário sem o Auxílio, o gasto total primário seria 15% menor e a receita, 8,2% menor (deduzimos o efeito estabilizador sobre a receita causado pelo Auxílio). Deste modo, o déficit primário (despesas primárias deduzidas das receitas primárias, isto é, sem incluir o pagamento de juros) seria 25% menor. Em relação ao PIB, entretanto, os cenários com e sem o Auxílio não seriam tão distantes: o déficit primário em relação ao produto seria 8,3% caso o programa não tivesse sido implementado. Ou seja, no cenário em que o governo não instituiu o Auxílio Emergencial, o déficit primário seria menor, mas, relativamente ao PIB, seria um pouco menor que o observado (10,25%) porque o produto teria sofrido uma queda bem mais significativa (de quase 12%, como vimos anteriormente).

No cenário observado, a razão dívida/PIB passou de 52,3% em dezembro de 2019 para 65,6% em dezembro de 2020. O exercício de simulação<sup>22</sup> mostrou que no cenário sem a implementação do Auxílio essa razão seria em torno de 68,6% (entre 68,1% e 69,1%, de acordo com o intervalo de confiança). Isto significa que o aumento da dívida foi atenuado em 3 pontos percentuais do PIB. Ou seja, a dívida elevou-se em cerca de 13,3 pontos percentuais do PIB em 2020 e poderia ter se elevado 16,3 pontos, não fosse pelo efeito estabilizador da renda exercido pelo Auxílio.

O efeito estabilizador sobre a receita impediu que sua queda real fosse ainda mais brusca. Uma contração muito expressiva no PIB (da ordem de 11,9%) poderia levar a uma queda mais do que proporcional nas receitas. Desta forma, nossas simulações indicam que cerca de 36% do gasto com Auxílio foi financiado pela receita que deixou de cair.

No cenário em que existe o pagamento do benefício, mas seu efeito multiplicador sobre o produto e a receita é desconsiderado, estimamos uma razão dívida/PIB de 73% (72,5% a 73,5% como intervalo de confiança). Neste cenário, o gasto total é o mesmo do cenário observado, mas a receita é 8,2% menor, pois desconsidera o efeito estabilizador do gasto com alto efeito multiplicador. Ademais, o déficit primário seria

<sup>19</sup> Quando não há variação patrimonial, a evolução da dívida pode ser decomposta em dois termos: o déficit primário no período corrente e o pagamento de juros sobre a dívida acumulada até o ano anterior (Souza Júnior e Santos, 2017). Desta forma:  $D_t = (G_t - T_t) + rD_{t-1}$ . Onde consideramos as variáveis em termos reais:  $r$  é a taxa real de juros implícita sobre a DLSP,  $D_t$  é a variação da dívida  $D_t - D_{t-1}$  e  $G_t - T_t$  é a diferença entre gasto primário e receita primária (definido como déficit primário).

<sup>20</sup> O exercício foi realizado com base em Marconi (2017), que afirma que "Foi adotado o conceito de dívida interna líquida, pois essa é aquela pressionada imediatamente quando há um déficit no setor público"

(Marconi, 2017, p.26), tendo em vista que nosso objetivo é avaliar possíveis cenários da relação Dívida/PIB com base em mudanças nos gastos e receitas primárias, considerando todos os demais fatores que afetam a dívida - como ajustes cambiais- constantes.

<sup>21</sup> O exercício considerou, no cenário sem auxílio, a dedução do gasto total com auxílio do gasto primário. Deduzimos da receita o efeito estabilizador promovido pelo multiplicador a partir da elasticidade estimada no exercício de Sanches (2020).

<sup>22</sup> Os exercícios nos cenários alternativos consideraram que a taxa de juros implícita sobre a dívida pública permaneceu igual à observada, em termos reais.

cerca de 13,2% maior em relação ao cenário observado<sup>23</sup>, e o déficit primário em relação ao PIB atingiria 12,7%.

Interessante notar que as previsões da Secretaria do Tesouro Nacional em relatório de julho de 2020<sup>24</sup> apontavam para uma razão dívida/PIB bastante próxima a 70% (69,9%) para a DLSP em relação ao PIB em 2020 (e 98,2% para a dívida bruta relativamente ao PIB). No relatório datado de outubro, as projeções já apontavam para razões menores, de 68,2% e 96% respectivamente para as dívidas líquida e bruta. Ou seja, as estimativas mais antigas projetavam razões dívida/PIB maiores, e mesmo as projeções dos indicadores mais recentes ainda são superiores ao que foi observado. Isto ilustra a importância de levarmos em consideração corretamente os efeitos multiplicadores das transferências de renda, sobretudo em cenários de queda brusca da renda das famílias.

## Prorrogação do Auxílio

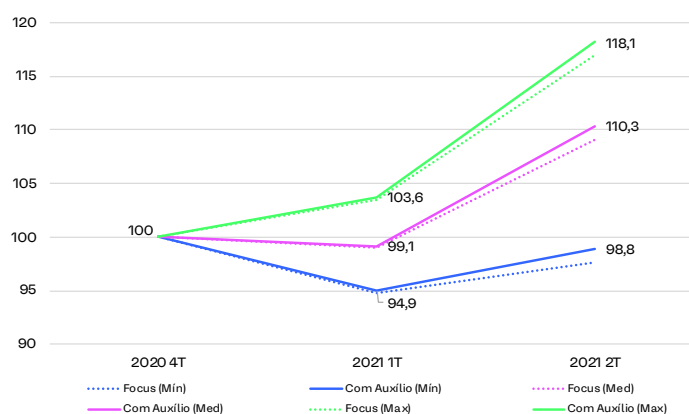
Na última semana de 2020, as pesquisas por “auxílio emergencial 2021” no Google eram 2,6 vezes maiores do que as pesquisas por “coronavac”, segundo a ferramenta Google Trends. O único momento em que a pesquisa pela vacina desenvolvida pelo Instituto Butantan superou as pesquisas pela prorrogação do benefício foi na própria semana em que Mônica Calazans se tornou a primeira pessoa a ser vacinada contra o Sars-Cov-2 no Brasil. Desde então, tanto a prorrogação do Auxílio quanto o ritmo da vacinação não saíram do noticiário. Arthur Lira (PP-AL) e Rodrigo Pacheco (DEM-MG), por exemplo, declararam o interesse em estender o benefício quando ainda eram candidatos à presidência da Câmara e do Senado, respectivamente<sup>25</sup>.

Diante disso, também realizamos uma simulação sobre o impacto que a prorrogação do auxílio teria na atividade econômica no ano de 2021. Para tanto, utilizamos as projeções de crescimento do PIB no primeiro e segundo trimestre publicadas na Pesquisa Focus de 22 de janeiro. Nossa simulação prevê o pagamento do benefício no mesmo montante pago em dezembro do último ano, ou seja, no valor de R\$300,00, e supõe que os critérios de elegibilidade para o programa permanecem os mesmos. Dado que após as eleições da Câmara ainda transcorrerá um período até que o Congresso Nacional consiga propor novas medidas, nossas simulações supõem que a primeira parcela seria paga a partir de março, se estendendo até junho de 2021. Ou seja, para o primeiro trimestre do ano o impacto do benefício sobre a

atividade seria dado apenas pelo efeito multiplicador de impacto para o primeiro mês. Já no caso do segundo trimestre, teríamos o impacto acumulado de quatro meses do benefício.

A Figura 2 indica as variações no nível do produto, tomando o último trimestre de 2020 como base 100. Foram utilizados três cenários da Pesquisa Focus, a previsão mínima, a mediana e a máxima, para se ter uma dimensão do impacto do Auxílio sob diferentes perspectivas. Dadas as nossas suposições, o efeito multiplicador do benefício no primeiro trimestre seria equivalente a R\$ 12,8 bilhões (equivalente ao valor do Auxílio Residual vezes o multiplicador de impacto), enquanto o efeito acumulado no segundo trimestre atingiria R\$ 89,7 bilhões.

**Figura 2 - Cenários para o PIB com extensão do Auxílio Residual até o 2º trimestre de 2021**



Analisando o cenário da mediana das projeções, poderíamos ter um crescimento do PIB 1,1% maior no segundo trimestre graças à prorrogação do Auxílio. Esses valores permitem analisarmos possibilidades de atenuação da crise e retomada mais acelerada da economia, incluindo na análise o impacto multiplicador dos benefícios sociais. Isso sem levar em conta os efeitos dramáticos sobre a pobreza extrema, a pobreza e a desigualdade que o fim do Auxílio trará.

## Conclusão

A imagem de uma recuperação em “V” da economia brasileira foi sugerida por Paulo Guedes durante a *live* semanal do Presidente Bolsonaro em seu *Facebook* no dia 25 de junho. O Ministro da Economia buscava chamar atenção para uma rápida recuperação econômica, fruto das medidas de garantia de renda. Ainda que a construção de nossas propostas tenha, por muitas vezes, indo de encontro àquilo que propunha o ministério, buscamos mostrar ao longo da

<sup>23</sup> Lembre-se que o cenário observado é com auxílio e com o efeito multiplicador.

<sup>24</sup> Links dos relatórios:

<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-quadrimestral-de-projecoes-da-divida-publica/2020/28>

<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-quadrimestral-de-projecoes-da-divida-publica/2020/29>

<sup>25</sup> O Globo - 21 de janeiro de 2021:

<https://oglobo.globo.com/economia/lira-pacheco-cogitam-volta-do-auxilio-emergencial-provocam-reacao-negativa-no-mercado-dolar-sobe-bolsa-cai-24848480>



Nota o quão mais fundo poderia ter sido o vale da recessão recente na ausência do Auxílio. De acordo com os nossos cálculos, o PIB de 2020 poderia de fato ter atingido as previsões mais pessimistas feitas ainda no início da pandemia, com quedas entre 8,4 e 14,8%, caso o Auxílio Emergencial não tivesse sido implementado.

A compreensão do impacto tão relevante dessa política de transferência de renda deve também servir de lição para a forma como encaramos a composição do gasto público. É bastante comum que prescrições de política econômica valorizem o investimento como a despesa com maior capacidade de produzir efeitos em cadeia sobre a economia. O que buscamos destacar aqui é que os benefícios sociais, ao menos no Brasil, também parecem ter um impacto tão ou mais relevante em termos de dinamização da atividade. Ainda que o efeito sobre a produtividade de longo prazo possa ser diferente, algo além do escopo desta Nota, também é importante notar que os benefícios sociais provocam um estímulo importante sobre o investimento privado, como discutido por Sanches (2020), tendo um efeito *crowding in* ainda pouco destacado no debate econômico.

A tentativa de mensurar o impacto dessa medida, portanto, busca apontar quais caminhos podemos percorrer, tendo em vista o que já aprendemos sobre nossos instrumentos de política social. É de fundamental importância, por exemplo, termos a dimensão do quanto a razão dívida/PIB foi estabilizada pelo efeito multiplicador do gasto com auxílio sobre a demanda agregada, o PIB e a receita pública: segundo nossas estimativas, 36% daquilo que gastamos com o financiamento do Auxílio foi arrecadado em impostos sobre bens e serviços comercializados em decorrência da dinamização econômica provocada pelo próprio Auxílio, contribuindo para diminuir a razão dívida/PIB relativamente ao cenário projetado sem o benefício, ou sem levar em consideração o seu efeito multiplicador. São números que nos ajudam a fundamentar a leitura sobre as potencialidades e limitações de políticas tão fundamentais para a garantia de direitos e condições mínimas de dignidade. Assim, é possível subsidiar a discussão neste momento crítico em que o Auxílio já chegou ao fim, e aquilo que virá em seu lugar ainda não foi elaborado.

## Referências

BLANCHARD, O.; PEROTTI, R. An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. *Quarterly Journal of Economics*, v.117, n.4, p. 1329–1368, 2002.

ILZETZKI, E.; MENDOZA, E.; VEGH, C. How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers? *Journal of Monetary Economics*, v.60, p.239–254, 2013.

MARCONI, N. Uma meta para o investimento público com equilíbrio fiscal. *Conjuntura Econômica*, 2017.

MOSTAFA, J.; SOUZA, P.; MONTEIRO VAZ, F. Efeitos econômicos do gasto social no Brasil. In: CASTRO, Jorge Abrahão et al. (Ed.). *Perspectivas da política social no Brasil*. Brasília: Ipea, 2010.

NERI, M.; VAZ, F.; SOUZA, P. Efeitos macroeconômicos do programa Bolsa Família: uma análise comparativa das transferências sociais. In: CAMPELLO, T.; NERI, M. (Orgs). *Programa Bolsa Família: uma década de inclusão e cidadania*. Brasília: IPEA, 2013.

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

RAMEY, V.; ZUBAIRY, S. Zubairi, 2018, Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data. *Journal of Political Economy*, v. 126, no. 2, p.850-901, 2018.

RESENDE, C. Impulso fiscal: Uma abordagem de multiplicadores fiscais com aplicação para a economia brasileira. Dissertação de Mestrado. Escola de Economia de São Paulo. Fundação Getulio Vargas, 2019.

RESTREPO, J. How big are fiscal multipliers in Latin America? *IMF Working Paper*, n.17, 2020.

SANCHES, M.; CARVALHO, L. A contribuição da política fiscal para a crise brasileira recente: uma análise baseada em multiplicadores de despesas primárias do governo central no período 1997-2018. *Working Paper Series*, n. 35, FEA/USP, 2019.

SANCHES, M. Política fiscal e dinâmica do produto: uma análise baseada em multiplicadores fiscais no Brasil. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, 2020.

SOUZA JÚNIOR, J.; SANTOS, F. Simulações da trajetória da dívida bruta do governo geral (2017 a 2037). *Texto para Discussão*, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), n. 2303, 2017.

SPLIMBERGO, A.; SYMANSKI, S.; SCHINDLER, M. Fiscal multipliers. *Technical report*. IMF Staff Position Note, 2009.

O presente trabalho faz parte do projeto "*Proposals for a green and inclusive economic recovery in Brazil*", que conta com o apoio das Open Society Foundations e é desenvolvido por pesquisadores do Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades.

Os autores agradecem a edição de Maria Fernanda Sikorski.

Visite o site do Made: [www.madeusp.com.br](http://www.madeusp.com.br)