

Informe de Seguimiento Fiscal

19 DE ABRIL DE 2021 • Nº 51

PUNTOS DESTACADOS

- La velocidad de vacunación (primera y segunda dosis) se mantiene estable en torno a los 780 mil al día.
- La divergencia entre los indicadores de empleo de la PNAD Continua y del Caged se amplió en la pandemia.
- El entorno de incertidumbre en la economía mantiene elevadas las primas de riesgo en la curva de intereses.
- El superávit primario del gobierno central en el primer bimestre del año fue un 17,5% superior al del mismo periodo de 2020.
- Los ingresos administrados impulsaron los ingresos primarios del gobierno central en los dos primeros meses del año.
- El gasto para combatir la pandemia se ralentizó en el acumulado de los dos meses de 2021.
- Las subastas de valores gubernamentales muestran nuevos incrementos en las tasas de interés en marzo y abril.
- El empeoramiento de las primas de riesgo y el ciclo de alza de la Selic desafían la gestión de la deuda pública.
- El Presupuesto de 2021, en su forma actual, superaría el techo de gasto en R\$ 31,9 mil millones, como muestra la IFI en la NT nº46.
- El PIB nominal del PLDO de 2022 es superior al previsto por la IFI debido al deflactor y a la estimación del PIB de 2021.
- Los ingresos netos del PLDO 2022 superan las proyecciones de la IFI en R\$ 18 mil millones.
- Los gastos obligatorios del PLDO 2022 suman R\$ 35,2 mil millones más que los proyectados por la IFI.
- El gasto previsional puede estar sobreestimado en R\$ 15,6 a R\$ 21,1 mil millones en el PLDO 2022.
- Holgura en el techo será consecuencia de los factores económicos negativos que afectaron al IPCA.
- La holgura en el techo, estimada en R\$ 38,9 mil millones por la IFI, en el ISF de Febrero/21, puede llevar a un aumento del gasto discrecional.
- El desafiante contexto fiscal, con la deuda por encima del 90% del PIB, no aconseja el uso automático de la brecha del techo en 2022.
- El proceso de reestimación de los gastos obligatorios se regulará en el PLDO de 2022.



SENADO FEDERAL

Presidente del Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (DEM-MG)

INSTITUCIÓN FISCAL INDEPENDIENTE

Director Ejecutivo

Felipe Scudeler Salto

Directores

Daniel Veloso Couri

Josué Alfredo Pellegrini

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Luiza Muniz Navarro Mesquita

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Becarios

Maria Vitória da Silva

Vinícius Quintanilha Nunes

EQUIPO DE TRADUCCIÓN - SETRIN/SGIDOC

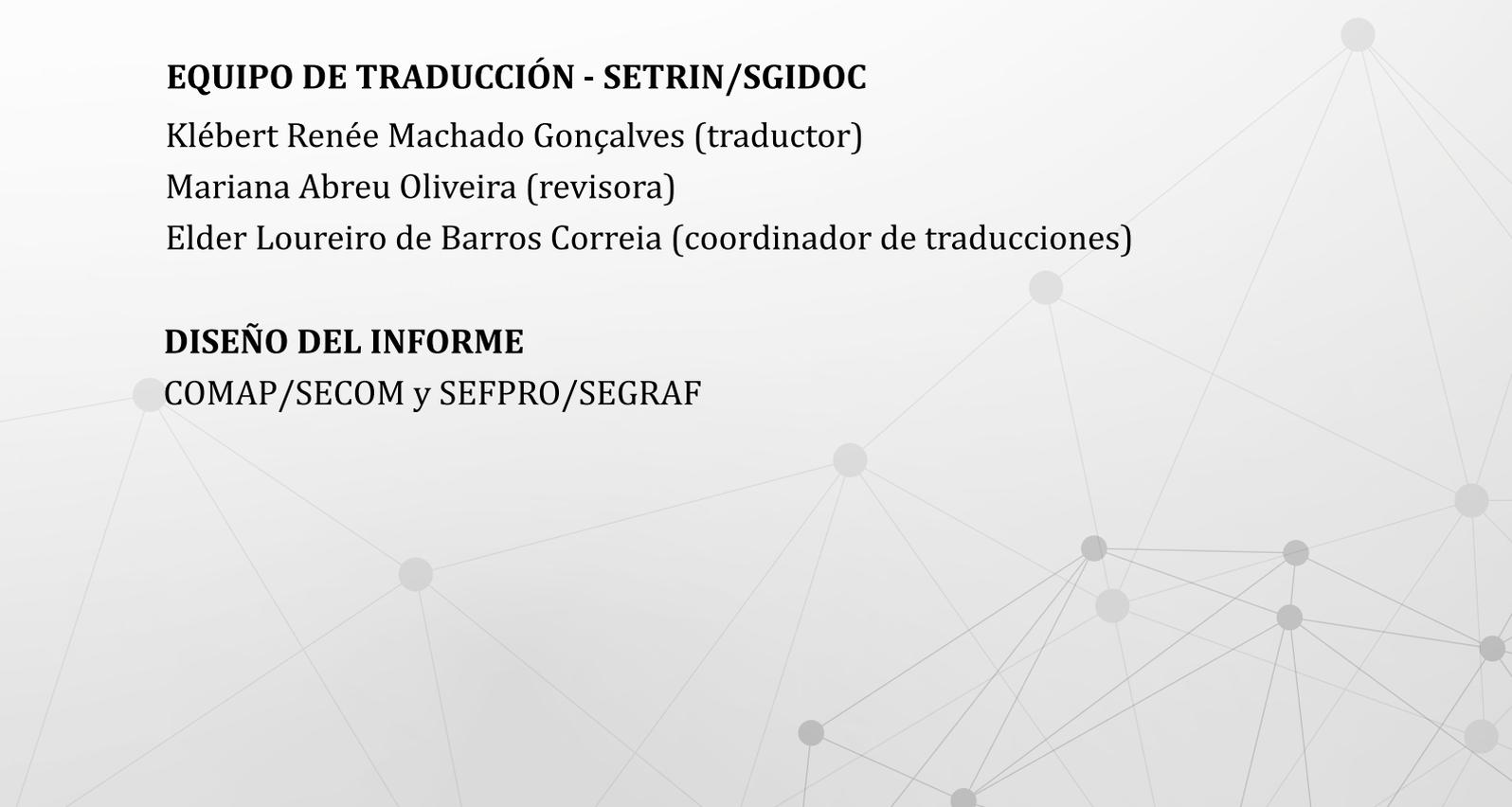
Klébert Renée Machado Gonçalves (traductor)

Mariana Abreu Oliveira (revisora)

Elder Loureiro de Barros Correia (coordinador de traducciones)

DISEÑO DEL INFORME

COMAP/SECOM y SEFPRO/SEGRAF



Carta de Presentación

El Informe de Seguimiento Fiscal (ISF) presenta las actualizaciones de los escenarios económico y fiscal y el análisis de coyuntura, incluyendo la evaluación de nuevas ocurrencias en el área de Presupuesto. El marco fiscal del país sigue siendo un desafío y se debe hacer un estrecho seguimiento de los riesgos asociados con el déficit, la deuda y el techo de gasto.

En el apartado Contexto Macroeconómico se analiza la lentitud de la vacunación, con 780 mil dosis diarias, y los impactos en la actividad económica. En ese contexto, los estados continúan adoptando medidas necesarias para restringir la circulación de personas, lo que ya impacta los indicadores de la actividad. Probablemente se revisará en mayo la proyección de crecimiento del PIB del escenario base de la IFI, actualmente en un 3%.

En el apartado Entorno Fiscal se destaca el análisis del perfil de los títulos emitidos en las últimas subastas del Tesoro. El aumento de las tasas de interés de las nuevas emisiones refleja el alza de la prima de riesgo (reflejada en la curva cupón cero presentada en el Contexto Macroeconómico) y el inicio de un ciclo de alza de la Selic por parte del Banco Central.

En línea con la estacionalidad propia del período, hubo un superávit primario en las cuentas del gobierno central en los primeros meses de 2021. Se destaca la desaceleración del gasto para combatir el COVID-19, que en 2020 alcanzó más de R\$ 524 mil millones.

Existe el riesgo de que se necesiten nuevos gastos además de lo previsto para 2021, como nuevas rondas de la Ayuda de Emergencia y otros tipos de gasto relacionados con el mantenimiento de puestos de trabajo y apoyo a las empresas. Vale la pena mencionar que los créditos extraordinarios para la salud se siguen editando, como respuesta a las demandas del SUS en medio del recrudescimiento de la pandemia.

En el apartado Presupuesto, existen riesgos para el techo de gasto en 2021. Según los cálculos de la institución, el techo se incumpliría en R\$ 31,9 mil millones, ratificando las preocupaciones que señalamos en el ISF de noviembre de 2020. Será necesario realizar ajustes en la LOA [Ley de Presupuesto Anual], probablemente mediante un veto parcial. La fecha límite para esa decisión de parte del Poder Ejecutivo es el 22 de abril.

También se analizan los números del Proyecto de Ley de Directrices Presupuestarias (PLDO) para 2022, presentado el pasado día 15. El PLDO incluye gastos sujetos al techo exactamente iguales al techo, lo que señala la ausencia de holgura. La IFI, por su parte, calcula una brecha de R\$ 38,9 mil millones, según el escenario presentado en febrero. En el PLDO, los gastos con seguridad social pueden estar sobrestimados en R\$ 15,6 a R\$ 21,1 mil millones.

El PLDO refleja un intento de evitar la repetición en 2022 de los problemas que se produjeron en la LOA de 2021. Es decir, atender las presiones para aumentar el gasto discrecional con reducciones en las estimaciones de gastos obligatorios. La diferencia es que, en 2022, debería haber holgura en el techo. Esa brecha no puede verse como un respaldo automático para aumentar los gastos. El marco fiscal seguirá siendo complejo, con una deuda y un déficit elevados en 2022. Cualquier uso de la holgura del techo debe sopesarse con ese contexto.

Felipe Scudeler Salto
Director Ejecutivo de la IFI

Josué Alfredo Pellegrini
Director de la IFI

Daniel Veloso Couri
Director de la IFI

Resumen

- El sector productivo debería sentir, a partir de marzo, los efectos negativos de las medidas de aislamiento social más rigurosas. Los índices de confianza, por ejemplo, cayeron significativamente en marzo. Cuanto más se retrase el gobierno en promover la vacunación generalizada de la población contra el COVID-19, mayor será el impacto económico. Los datos de mediados de abril muestran que el 4,5% de la población recibió la segunda dosis de una de las vacunas disponibles (Coronavac u Oxford/AstraZeneca). **(Página 7)**
- Los ingresos gestionados, en el acumulado de dos meses en 2021, registraron un incremento real del 4,9% respecto a 2020, reflejando el buen desempeño de la actividad económica iniciado en el tercer trimestre del año pasado. Sin embargo, la recaudación neta del RGPS refleja que esa mejora de la economía se concentra en los sectores de la industria y el comercio. En marzo, los ingresos administrados debieron registrar un desempeño igualmente favorable, con hechos imponderables que se produjeron en febrero y, por lo tanto, anteriores a las medidas de aislamiento social y restricción del funcionamiento de actividades económicas, adoptadas por los gobiernos regionales a fines de febrero. **(Página 17)**
- Los datos proporcionados por el Tesoro, luego recopilados por la IFI, con respecto a las subastas de títulos de la Deuda Pública Federal Interna en Títulos (DPMFi), muestran una continuación en el aumento de las tasas de interés para nuevas emisiones en marzo y abril. Ese movimiento refleja el empeoramiento de las primas de riesgo, desde principios de año, así como el ciclo de aumento de la Selic iniciado en marzo. El endurecimiento de las condiciones monetarias en la economía supone un desafío adicional para la gestión de la deuda pública por parte del Tesoro en los próximos meses. **(Página 17)**
- El PLDO para 2022 se presentó el jueves pasado, pero el Presupuesto de 2021 aún no ha sido sancionado. En él, es necesario reducir R\$ 31,9 mil millones para que no se incumpla el techo de gasto, según los cálculos de la IFI en la NT n.º 46, de 29 de marzo. En 2022, el riesgo es que se repita el mismo tipo de presión para aumentar los gastos discrecionales, pero con una diferencia: habrá una holgura en el techo de gasto. **(Página 37)**
- Los ingresos netos del PLDO para 2022 se estiman en R\$ 18 mil millones por encima de la proyección de la IFI. En el caso del PLDO, el PIB nominal más alto explica esa diferencia. Los cálculos realizados por la IFI muestran que el deflactor implícito del PIB utilizado por el gobierno

Las publicaciones de la IFI cumplen con las disposiciones de la Resolución N.º 42/2016 y no expresan la opinión del Senado Federal, sus Comisiones o congresistas. Todas las ediciones del ISF están disponibles para su descarga en: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contactos: ifi@senado.leg.br | (+55 61) 3303-2875

Redes sociales: [/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE) [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil) [@ifi/](https://www.instagram.com/ifi/) [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

es del 5,6%, mientras que la IFI considera el 4%. También la proyección del PIB nominal para 2021 es menor, en el caso de la IFI, lo que explica las diferencias de proyección para 2022, aún con tasas reales muy cercanas, del 2,6% y 2,5%, respectivamente, en el PLDO y en el escenario base de la IFI. **(Página 38)**

- La diferencia entre las proyecciones del PLDO y de la IFI para el gasto primario resulta en R\$ 41 mil millones. De éstos, R\$ 35,2 mil millones se refieren a discrepancias en las estimaciones del gasto obligatorio y R\$ 5,8 mil millones en las del gasto discrecional. La seguridad social se estima en R\$ 762,9 mil millones en el PLDO, mientras que la IFI proyecta R\$ 741,8 mil millones, lo que resulta en una diferencia de R\$ 21,1 mil millones. Incluso considerando una mayor inflación en el escenario de la IFI, la diferencia sería de R\$ 15,6 mil millones. **(Página 38)**
- El PLDO para 2022 señala una mejora en el déficit primario, con respecto a 2021, en la misma dirección señalada por la IFI. Sin embargo, el resultado fiscal seguirá siendo insuficiente para estabilizar la deuda/PIB, según los cálculos de la IFI, mientras que el PLDO señala a una baja del indicador en 2021 y 2022. Según el escenario del PLDO, la deuda bruta volvería a aumentar a partir de 2023. En este contexto, si la holgura del techo calculada por la IFI en febrero, de R\$ 38,9 mil millones, se utiliza para aumentar los gastos, la situación fiscal ya desafiante se agravará. **(Página 38)**
- El artículo 6º del PLDO 2022 trajo una innovación, al compararlo con el proyecto de ley para 2021. Se trata de tres dispositivos para regular el proceso de estimar una segunda vez los gastos obligatorios. La revisión de las proyecciones de los gastos obligatorios solo puede ocurrir si existe un error u omisión técnica o legal justificado. También deberá ser adjuntada una memoria de cálculo y tener la aprobación del Ministerio de Economía. **(Página 38)**

Índice de contenidos

Carta de Presentación.....	3
Resumen.....	4
Índice de contenidos	6
1. CONTEXTO MACROECONÓMICO.....	7
1.1 Indicadores de la actividad económica.....	7
1.2 Mercado laboral.....	10
1.3 Inflación y política monetaria.....	14
2. ENTORNO FISCAL.....	17
2.1 Introducción.....	17
2.2 Resultados del Gobierno Central y del Sector Público Consolidado	19
2.2.1 Resultado primario del Gobierno Central.....	19
2.2.2 Resultado del Sector Público Consolidado.....	27
2.2.3 Evolución de los indicadores de endeudamiento del sector público.....	30
2.2.4 Análisis de las proyecciones presentadas en el Monitor Fiscal del FMI.....	34
3. PRESUPUESTO PÚBLICO.....	37
3.1 Contexto general.....	37
3.2 El PLDO para 2022.....	38
Tablas fiscales.....	46
Proyecciones de la IFI.....	49

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1.1 Indicadores de la actividad económica

La actividad continuó expandiéndose en febrero. El Índice de Actividad Económica del Banco Central (IBC-Br), una variable que agrega información de los sectores que componen el PIB por el lado de la oferta, tuvo un alza del 1,7% entre enero y febrero. El índice siguió el mejor desempeño del comercio minorista y los servicios al margen, lo que compensó la influencia negativa de la producción industrial. En la comparación con febrero de 2020, el índice varió el 1,0%, acumulando una caída del 4,0% en los últimos doce meses.

La producción industrial se redujo en febrero. Según la Encuesta Industrial Mensual - Producción Física (PIM-PF), publicada por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la producción de la industria general se redujo un 0,7% entre enero y febrero en la serie con ajuste estacional, luego de haber avanzado un 0,4% en el mes anterior. Con respecto a febrero de 2020, la producción registró variación del 0,3%, acumulando una reducción del 4,2% en doce meses.

El comercio minorista recupera parte de la caída que se produjo en diciembre y enero. Según la Encuesta Mensual de Comercio (PMC), difundida por el IBGE, el volumen de ventas en el comercio minorista en su concepción ampliada, que incluye vehículos y materiales de construcción, creció un 4,1% entre enero y febrero en la serie con ajuste estacional, compensando parte de las caídas en enero (-2,2%) y diciembre (-3,1%). En la comparación con febrero de 2020, las ventas registraron una variación del -1,9%, acumulando un descenso del 2,3% en los últimos doce meses terminados en febrero.

El volumen de servicios registró un fuerte crecimiento en febrero. En la misma dirección, el índice de volumen del sector servicios mostró una variación del 3,7% entre enero y febrero (en la serie con ajuste estacional), según datos de la Encuesta Mensual de Servicios (PMS) del IBGE, luego de haber aumentado un 0,1% en el mes anterior. El índice retrocedió un 2,0% en la comparación anual (febr./2020 versus febr./2019), acumulando una variación del -8,6% en doce meses, manteniendo la tendencia a la baja observada a través de esa métrica desde enero de 2020. A pesar del expresivo crecimiento registrado en la comparación con el mes anterior, es importante resaltar que algunos segmentos del sector servicios se mantienen muy retraídos. Los volúmenes de servicios prestados a las familias y de transporte aéreo, por ejemplo, están un 23,7% y un 30,9% por debajo del nivel anterior a la crisis (febrero de 2020).

El arrastre estadístico para el primer trimestre sigue siendo positivo. Los principales indicadores que aportan información sobre el estado de la economía en febrero (con excepción de las ventas del comercio minorista ampliado) dejaron un arrastre estadístico positivo para el primer trimestre: la producción industrial (0,8%) y el volumen de servicios (3,6%), como se muestra en la Tabla 1. En concreto para el IBC-Br, la serie que indica una tendencia de la actividad económica, el arrastre estadístico se situó en el 3,3%, es decir, si llegase a presentar una variación nula en marzo, el trimestre finalizaría con un incremento del 3,3%.

TABLA 1. INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Indicadores	Mes con relación al mes anterior (con ajuste estacional)			Arrastre estadístico para el 1 ^{er} trimestre			Variación acumulada en 12 meses		
	dic./20	en./21	febr./21	dic./20	en./21	febr./21	dic./20	en./21	febr./21
Producción industrial	0,8%	0,4%	-0,7%	0,8%	1,3%	0,8%	-4,5%	-4,2%	-4,2%
Ventas minoristas ampliadas	-3,1%	-2,2%	4,1%	-2,0%	-4,1%	-1,5%	-1,4%	-2,0%	-2,3%
Volumen de servicios	0,3%	0,1%	3,7%	1,0%	1,1%	3,6%	-7,8%	-8,4%	-8,6%
Índice de actividad del Banco Central (IBC-Br)	0,9%	1,3%	1,7%	0,8%	2,1%	3,3%	-4,0%	-4,0%	4,0%

Fuente: IBGE y Banco Central. Elaboración: IFI.

Los índices de confianza apuntan a una fuerte contracción de la actividad en marzo, con el agravamiento de la pandemia. El sector productivo deberá sentir, a partir de marzo, los efectos negativos de medidas más estrictas de aislamiento social adoptadas por algunos estados y municipios. Los índices de confianza de consumidores y empresarios publicados por la FGV, por ejemplo, tuvieron una reducción de 9,8 y 5,6 puntos, respectivamente, entre febrero y marzo, considerando las series sin ajuste estacional. El Gráfico 1 muestra que luego de un ciclo expansivo entre mayo y septiembre de 2020, los dos indicadores presentan una tendencia a la baja desde octubre de 2020, y que se intensificó en marzo.

GRÁFICO 1. ÍNDICES DE CONFIANZA



Fuente: FGV. Elaboración: IFI.

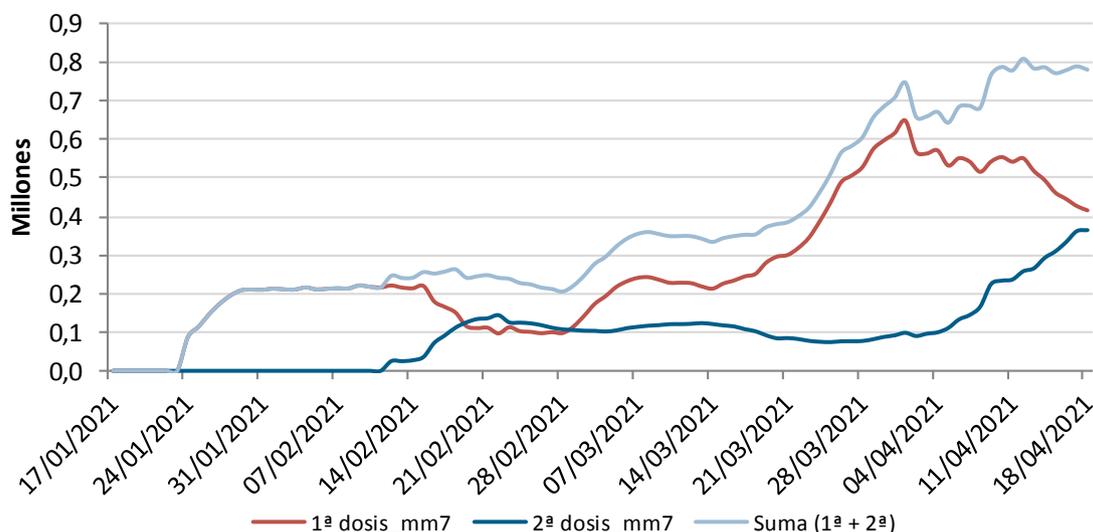
Relación entre aislamiento y el PIB. El ejercicio presentado en el ISF 50, de marzo de 2021², muestra que la pérdida de tracción en el PIB es proporcional al número de semanas de paralización sectorial y aislamiento, lo que indica que cada

² Disponible en: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/586156/RAF50_MAR2021_1_Contexto_macro.pdf

mes (o cada 4 semanas) de aislamiento (considerando un supuesto de paralización del 50% de las actividades) eliminaría 1,0 pp del crecimiento anual del PIB. Cuanto más se retrase el gobierno en promover la vacunación generalizada de la población contra el COVID-19, mayor será el impacto económico.

El ritmo diario de la vacunación está en torno a las 780 mil dosis. El Gráfico 2 muestra el número diario de aplicaciones, considerando un indicador de media móvil de 7 días. El ritmo de aplicaciones diarias (primera y segunda dosis) se ha mantenido estable en alrededor de 780 mil desde el 9 de abril. La IFI obtuvo esa información en la plataforma covid19br³, que recopila las cifras de vacunación publicadas por las secretarías de salud estatales.

GRÁFICO 2. RITMO DE VACUNACIÓN (DOSIS DIARIAS)

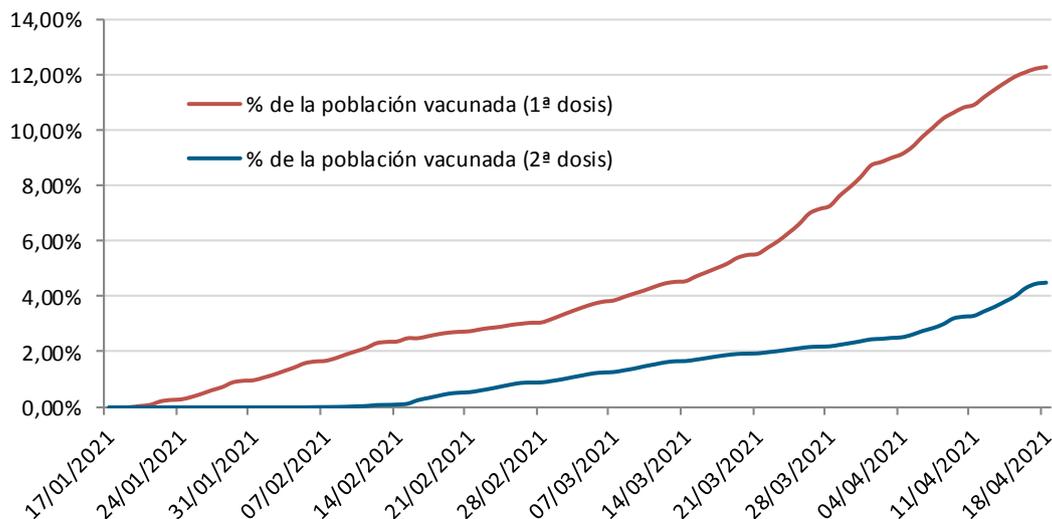


Fuente: Plataforma covid19. Elaboración: IFI.

El porcentaje de personas totalmente vacunadas corresponde al 4,5% de la población. Hasta el momento, el número total estimado de personas que han recibido la primera dosis de una de las vacunas que están en uso (Coronavac u Oxford/AstraZeneca) ha alcanzado los 26,2 millones (equivalente al 12,3% de la población). Teniendo en cuenta las personas completamente vacunadas, que recibieron la segunda dosis de una de las vacunas disponibles, la cifra es de 9,6 millones (o el 4,5% de la población).

³ Disponible en: <https://covid19br.wcota.me/>

GRÁFICO 3. PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN VACUNADA



Fuente: Plataforma covid19. Elaboración: IFI.

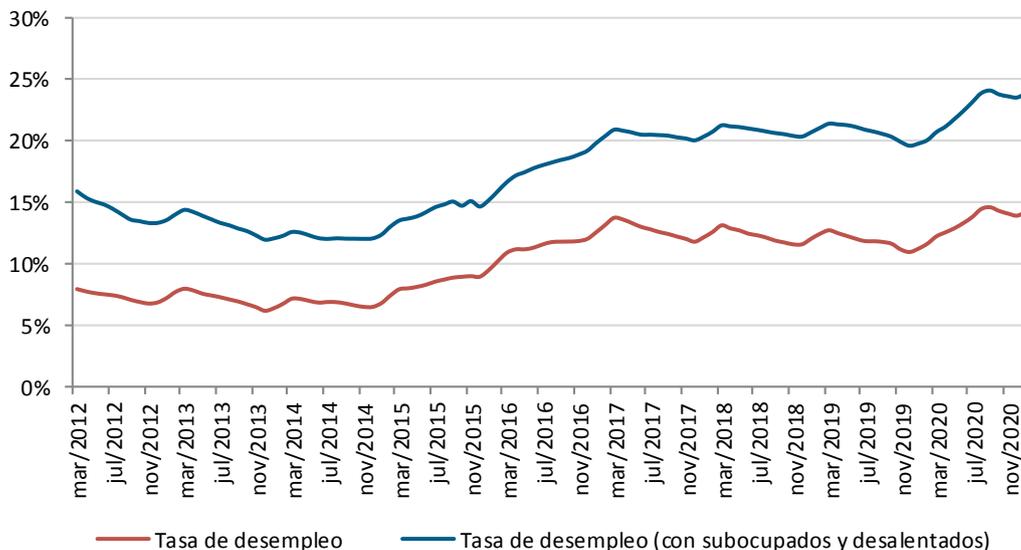
1.2 Mercado laboral

La tasa de desempleo asciende al 14,2% de la fuerza de trabajo en el trimestre finalizado en enero. El resultado es superior en 3,0 puntos porcentuales al observado en el mismo período del año anterior (11,2%), según la Encuesta Nacional de Muestra de Hogares Continua (PNAD Continua), divulgada por el IBGE. El resultado reflejó el descenso más expresivo de la población ocupada (variación del -8,6% y reducción de 8,1 millones de personas) frente a lo observado en la fuerza laboral (-5,4% y -5,8 millones de personas). En términos absolutos, el número de desocupados, personas que buscaron un trabajo y no fueron contratadas, alcanzó los 14,3 millones.

Manteniendo la tasa de participación al nivel del trimestre finalizado en enero de 2020, la tasa de desempleo rondaría el 21%. Cabe destacar que la tasa de desempleo sería del 21,1% si la tasa de participación registrada en el trimestre finalizado en enero de 2021 se mantuviera en el mismo nivel que se encontraba en el mismo período del año pasado. Por lo tanto, la tasa de desempleo no aumentó más rápidamente porque una parte de las personas que perdieron su empleo se retiraron de la fuerza laboral.

Entre subocupados y desalentados, la tasa de desempleo sube al 23,9%. Otra forma de ver el deterioro presente en el mercado laboral por medio de los datos proporcionados por la PNAD Continua es verificar el número de personas que están subocupadas y desalentadas. El Gráfico 4 muestra que la tasa de desempleo habría alcanzado el 23,9% de la fuerza de trabajo en el trimestre finalizado en enero de 2021 si los subocupados por insuficiencia de tiempo de trabajo (un total de 6,8 millones de personas) y los desalentados (5,9 millones) - quienes no estaban contados como fuerza laboral - se sumasen al número de desocupados (14,3 millones).

GRÁFICO 4. TASA DE DESEMPLEO



Fuente: IBGE. Elaboración: IFI.

La población ocupada sigue descendiendo con relación al mismo trimestre del año anterior. La Tabla 2 contiene información extraída de la PNAD Continua sobre la población ocupada. El número de personas empleadas fue de 94,2 millones en el trimestre finalizado en enero de 2020 a 86 millones en los últimos tres meses finalizados en enero de 2021 (una reducción de 8,1 millones de personas y una variación del -8,6%). El número de personas empleadas en el mercado informal⁴ se redujo en 4,2 millones de personas (de 38,3 millones a 34,1 millones, una variación de -10,9%).

⁴ Incluyendo los siguientes puestos: empleado del sector privado sin contrato laboral, trabajador doméstico sin contrato laboral, empleador sin CNPJ, trabajador por cuenta propia sin CNPJ y trabajador familiar auxiliar.

TABLA 2. POSICIÓN EN EL EMPLEO

Indicadores de empleo	Valores absolutos (miles de personas)			Variación en relación con el mismo trimestre del año anterior			Porcentaje en relación al total de ocupados		
	en./20	dic./20	en./21	en./20	dic./20	en./21	en./20	dic./20	en./21
Población ocupada	94.151	86.179	86.025	2,0%	-8,9%	-8,6%	100%	100%	100%
Población empleada en el mercado informal	38.312	34.029	34.118	1,3%	-12,1%	-10,9%	40,7%	39,5%	39,7%
Población empleada en el mercado formal	55.839	52.150	51.907	2,5%	-6,6%	-7,0%	59,3%	60,5%	60,3%
Sector privado	45.383	39.870	39.601	2,9%	-12,4%	-12,7%	48,2%	46,3%	46,0%
Con contrato laboral formal	33.711	29.885	29.792	2,6%	-11,2%	-11,6%	35,8%	34,7%	34,6%
Sin contrato laboral formal	11.673	9.985	9.809	3,7%	-15,8%	-16,0%	12,4%	11,6%	11,4%
Empleado doméstico	6.260	4.902	4.919	0,6%	-22,9%	-21,4%	6,6%	5,7%	5,7%
Con contrato laboral formal	1.741	1.281	1.320	-2,3%	-27,6%	-24,2%	1,8%	1,5%	1,5%
Sin contrato laboral formal	4.519	3.621	3.599	1,7%	-21,0%	-20,4%	4,8%	4,2%	4,2%
Sector público	11.526	12.162	12.040	0,6%	4,5%	4,5%	12,2%	14,1%	14,0%
Empleador	4.426	3.922	3.878	-1,7%	-11,7%	-12,4%	4,7%	4,6%	4,5%
Con CNPJ	3.624	3.266	3.210	-0,3%	-10,2%	-11,4%	3,8%	3,8%	3,7%
Sin CNPJ	802	656	667	-7,6%	-18,6%	-16,8%	0,9%	0,8%	0,8%
Autónomos	24.575	23.272	23.503	3,1%	-5,2%	-4,4%	26,1%	27,0%	27,3%
Con CNPJ	5.237	5.556	5.544	-0,3%	-10,2%	-11,4%	5,6%	6,4%	6,4%
Sin CNPJ	19.338	17.716	17.959	-7,6%	-18,6%	-16,8%	20,5%	20,6%	20,9%
Trabajador familiar auxiliar	1.980	2.051	2.084	-8,1%	0,9%	5,3%	2,1%	2,4%	2,4%

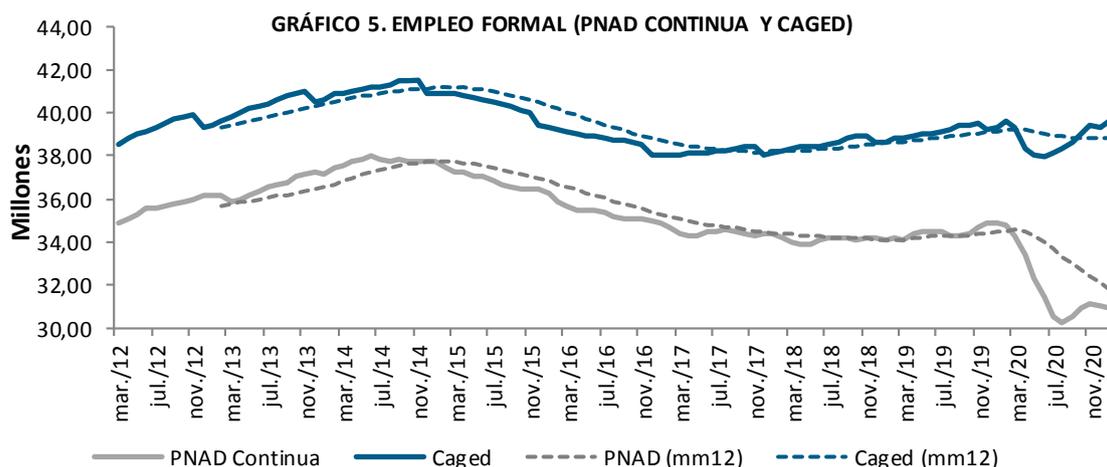
Fuente: IBGE. Elaboración: IFI.

Los ingresos del rendimiento del trabajo se redujeron un 6,9% (en términos reales) en el trimestre finalizado en enero. También según la PNAD Continua, el ingreso real promedio que suelen recibir las personas ocupadas en todos los puestos de trabajo se estimó en R\$ 2.501 en el trimestre terminado en enero de 2021, un 2,2% por encima del nivel del mismo período de 2020 (R\$ 2.446), desacelerándose frente al resultado del trimestre finalizado en diciembre (2,8%). La combinación de un aumento de los ingresos con una caída de la tasa de empleo (-8,6%) provocó que la masa salarial variara un -6,9% en el trimestre móvil terminado en enero de 2021 (con un total de R\$ 211,4 mil millones).

La divergencia entre la PNAD Continua y el Caged se amplificó durante la pandemia. Si bien la PNAD Continua aún presenta un panorama muy adverso para la tasa de empleo, que afecta tanto al mercado formal como al informal, los datos del Registro General de Empleados y Desempleados (Caged) del Ministerio de Economía muestran una reanudación en la generación de puestos de trabajo formales.

En enero, la variación anual del stock de trabajadores formales es del 0,6% según el Caged y del -11,4% según datos de la PNAD. Según datos del Caged, el stock de trabajadores formales en enero de 2021 alcanzó los 39,6 millones de personas, lo que representó un aumento del 0,6% en relación al mismo período del año anterior (39,4 millones). En la misma comparación, el número de personas ocupadas con contrato formal (en el sector público y privado), según el IBGE, se redujo de 34,9 millones a 30,9 millones (una variación del -11,4%).

El Gráfico 5 muestra la evolución del empleo en el segmento formal desde principios de 2012, proporcionada por el Caged⁵ y la PNAD Continua. A pesar de una diferencia histórica relativamente constante observada en el nivel de empleo obtenido por la PNAD Continua (encuesta de hogares por muestreo) y por el Caged (registro administrativo derivado del cumplimiento de las obligaciones laborales), lo que puede explicarse por diferencias metodológicas, la tendencia capturada por la media móvil de doce meses fue relativamente similar hasta finales de 2017. Desde entonces, ha habido una cierta divergencia en la dinámica de las dos series, que ha aumentado claramente desde el inicio de la pandemia.



Fuente: IBGE y Banco Central. Elaboración: IFL.

La identificación de las causas del desprendimiento de la tendencia en el nivel de empleo obtenido en las dos fuentes se ve obstaculizada por los cambios en el proceso de recolección de datos y elaboración de la PNAD Continua y del Caged en el período reciente. Desde marzo de 2020, las entrevistas que sirven de base a la PNAD Continua se han realizado por teléfono, lo que terminó disminuyendo el número de personas entrevistadas, mientras que en el ámbito del Caged, el suministro de información relacionada con la contratación y el despido por parte de las empresas al Ministerio de Economía pasó a registrarse a través del Sistema de Contabilidad Digital de Obligaciones Tributarias, Previsionales y Laborales (eSocial) – cambio iniciado en marzo de 2018 para grandes empresas privadas, llegando a micro y pequeñas empresas en enero de 2020.

En una nota técnica reciente publicada por el Instituto de Investigación Económica Aplicada (Ipea), Corseuil y Russo (2021)⁶ muestran que la reducción en el número de entrevistas realizadas por el IBGE provocó cambios en la composición de la muestra y en la representatividad de los individuos con mayor o menor propensión a ocupar un puesto de trabajo formal. Según los autores, en un escenario en el que la reducción en el número de entrevistados no hubiese modificado la composición de la muestra, la tasa de formalización registrada en el segundo y tercer trimestres de 2020 podría haber sido 0,85 pp y 0,69 pp superior a la reportada en la encuesta.

⁵ Serie 28763 - Stock de puestos de trabajo formal, obtenida en el SGS - Sistema de Gestión de Series Temporales. "Las series divulgadas por el Banco Central de Brasil son el resultado del encadenamiento de las series del Novo Caged, disponible a partir de enero de 2020, y del Caged, de enero de 2007 a diciembre de 2019".

⁶ En nota publicada por el Ipea, disponible en:

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210318_cc_50_nota_22_amostra_da_pnad_continua.pdf

A su vez, Duque (2020)⁷ señala que el cierre de establecimientos en la crisis debe haber influido en la evolución del empleo formal en el Caged. La pandemia, en este sentido, habría afectado el registro de la información relacionada con el despido de trabajadores, sesgando al alza el saldo entre contrataciones y despidos publicado por el Ministerio de Economía.

1.3 Inflación y política monetaria

En marzo, el IPCA acumuló un alza del 6,1% en doce meses. La inflación de precios al consumidor, medida por el Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (IPCA), pasó de 0,86% en febrero a 0,93% en marzo, acumulando un alza del 6,1% en 12 meses, por encima del 5,2% observado en los doce meses inmediatamente anteriores, también excediendo al límite superior de la meta de inflación (3,75% con un intervalo de tolerancia de más o menos 1,5 puntos porcentuales), definida por el Consejo Monetario Nacional (CMN).

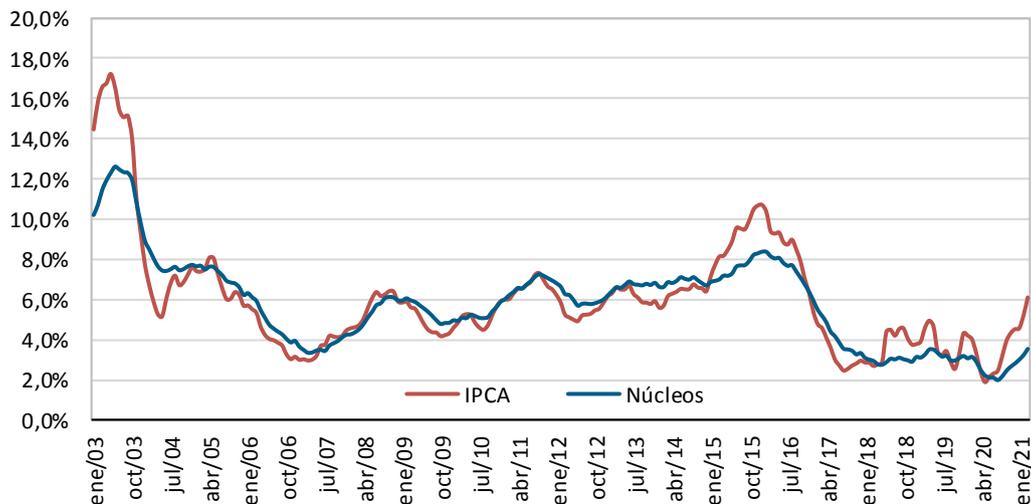
El aumento de los precios de los combustibles es responsable en gran medida de la inflación del mes. En marzo, el mayor impacto en el índice completo (0,93%) se debió al aumento de los precios de los combustibles (11,23%), con la gasolina (11,26%) aportando individualmente un 0,60 pp, alrededor del 65% de la inflación del mes. También aumentaron los precios del etanol (12,59%) y del diésel (9,05%), ambos contribuyendo con otros 0,11 pp al resultado del índice de marzo.

Los núcleos también se ven afectados. El aumento de la inflación de precios corrientes está impactando la dinámica de los núcleos de inflación, que continúan acelerándose en el acumulado de doce meses. Los núcleos son variables construidas por el Banco Central con el objetivo de eliminar de la inflación global la influencia de partidas de mayor volatilidad sobre la inflación de precios al consumidor en el corto plazo. El promedio de estos núcleos calculados por el Banco Central pasó del 3,2% en febrero al 3,5% en marzo, como se muestra en el Gráfico 6.

La expectativa para el IPCA en 2021 en la encuesta Focus está cerca del límite superior de la meta. La expectativa del mercado para el IPCA de 2021, según la encuesta Focus del 16 de abril, es del 4,92%, cerca del límite superior del intervalo de tolerancia para el año (5,25%), mientras que la mediana para 2022, actualmente en un 3,60%, ha aumentado lentamente a pesar de permanecer anclada alrededor del centro de la meta del 3,50%. La previsión para 2021 conlleva a una importante desaceleración de la inflación acumulada en 12 meses a lo largo del segundo semestre, ya que debería llegar a casi el 7,5% en junio.

⁷ Disponible en: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/evidencias-da-subnotificacao-de-desligamentos-do-caged>

GRÁFICO 6. IPCA Y PROMEDIO DE LOS NÚCLEOS (VAR. % ACUMULADA EN 12 MESES)



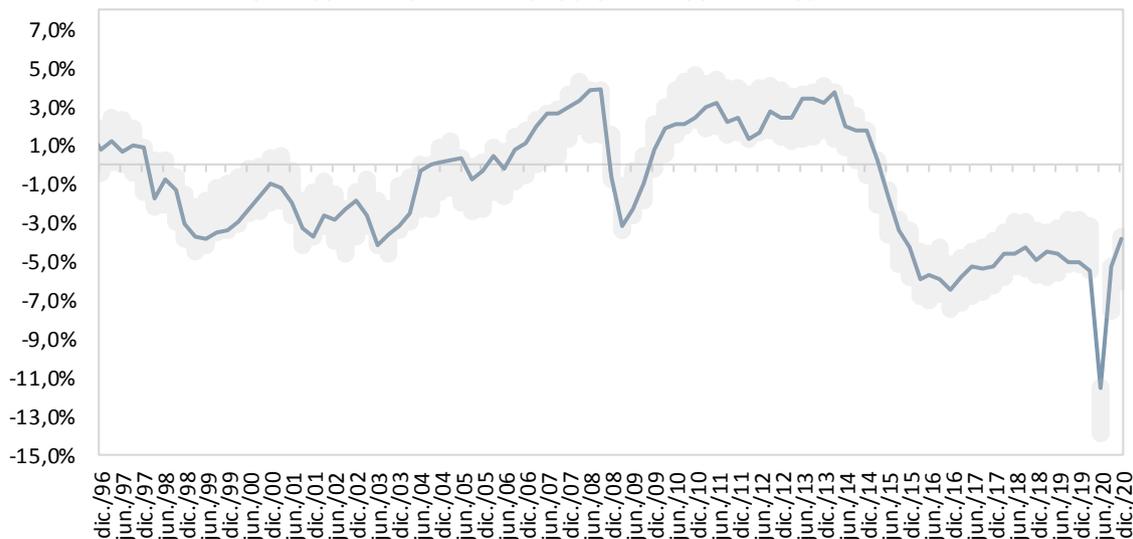
Fuente: IBGE y Banco Central. Elaboración: IFI.

El agravamiento del escenario inflacionario llevó al Comité de Política Monetaria (Copom) a iniciar el proceso de alza del tipo de interés básico (la tasa Selic pasó del 2,0% anual al 2,75% anual). El objetivo es vincular las expectativas de inflación a la meta, a pesar de la situación actual estar marcada por el recrudecimiento de la pandemia, el aumento de la tasa de desempleo en el mercado laboral y la apertura de la brecha del producto⁸ que, en cálculos de la IFI, alcanzó el -3,8% en el cuarto trimestre de 2020. El Gráfico 7 muestra la evolución de la brecha del producto entre el primero trimestre de 1996 y el cuarto trimestre de 2020, además de los límites del rango de plausibilidad⁹.

⁸ La brecha del producto es un indicador del estado de los ciclos económicos que corresponde a la diferencia (en porcentaje) entre el producto observado y el producto tendencial (o potencial). Los resultados negativos indican cuánto está operando la economía por debajo de su tendencia (o de su potencial), lo que, a su vez, sugiere un mayor o menor grado de ociosidad de los factores productivos; mientras que los resultados positivos son indicativos de cuánto está operando la economía por encima de su tendencia (o potencial). La serie calculada por la IFI está disponible en el enlace: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/estimativas-do-hiato-do-produto-ifi/view>.

⁹ La herramienta de plausibilidad se utiliza para ayudar en la identificación de resultados inverosímiles (o contrarios al sentido común) y para proporcionar, en casos específicos, una alternativa a la brecha del producto. El rango de plausibilidad proporciona una especie de intervalo de confianza para las estimaciones.

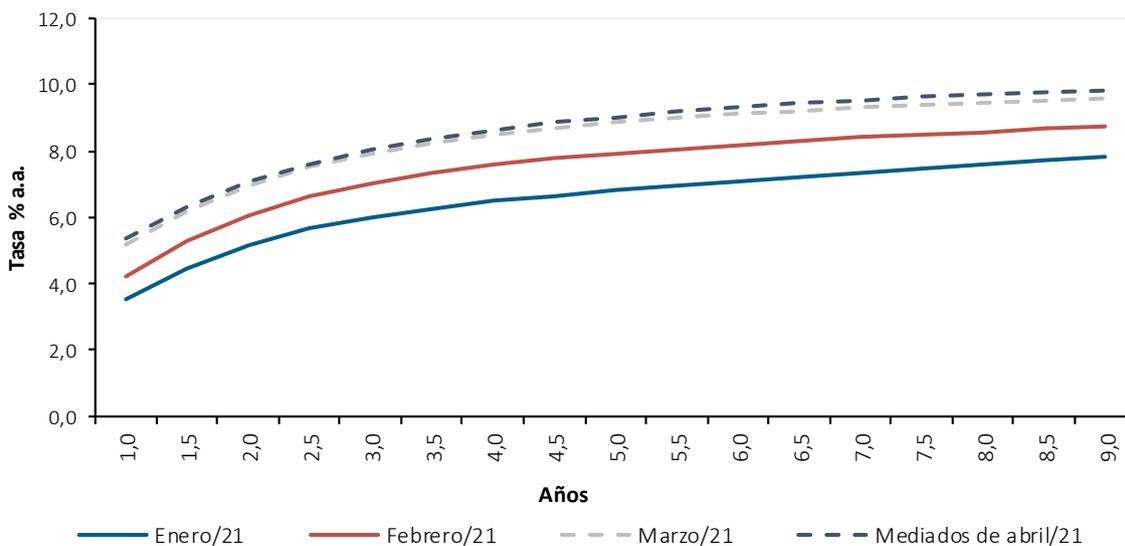
GRÁFICO 7. BRECHA DEL PRODUCTO Y RANGO DE PLAUSIBILIDAD



Fuente: IFI.

Un entorno de incertidumbre mantiene altas las primas de riesgo en la curva de tipos de interés. El Gráfico 8 muestra la estructura temporal de los tipos de interés, calculada por la Asociación Brasileña de las Entidades de los Mercados Financiero y de Capitales (Anbima), con base en negociaciones secundarias de títulos públicos. El rendimiento de un bono con el plazo de un año para finales de enero, que era del 3,5%, subió al 4,2% a finales de febrero y al 5,4% a mediados de abril (datos del día 15), en términos nominales, reflejando, de alguna manera, el inicio del ciclo de altas tasas de interés por parte del Copom. Además del alza del 0,75 pp en la reunión de marzo, el Comité señaló un nuevo ajuste de igual magnitud en la reunión de mayo. La presencia de un entorno de incertidumbre en el escenario interno, especialmente en lo que respecta a la fragilidad de las cuentas públicas, mantiene alta la prima de riesgo en el horizonte más largo de la curva. Entre enero y mediados de abril, la curva de interés se desplazó al alza alrededor de 2,0 pp.

GRÁFICO 8. ESTRUCTURA TEMPORAL DE LOS TIPOS INTERÉS NOMINALES



Fuente: Anbima. Elaboración: IFI.

2. ENTORNO FISCAL

2.1 Introducción

Según la Secretaría del Tesoro Nacional (STN), el resultado primario del gobierno central, que incluye el Tesoro Nacional, el Banco Central y el Régimen General de la Seguridad Social (RGPS), fue negativo en R\$ 21,2 mil millones en febrero. En el mismo mes del año anterior, hubo un déficit primario de R\$ 25,8 mil millones. En el acumulado de los dos primeros meses de 2021, hubo un superávit primario de R\$ 22,3 mil millones, frente a un superávit de R\$ 18,3 mil millones en el mismo período de 2020.

A su vez, en el acumulado de 12 meses hasta febrero, el déficit primario del gobierno central totalizó R\$ 739,1 mil millones, equivalente al 9,9% del PIB, manteniendo una trayectoria de estabilidad con relación a los dos meses anteriores. Se esperaba esta estabilización del déficit primario del gobierno central, aunque en niveles históricamente altos, debido a la desaceleración en el ritmo de evolución del gasto público y la mejora en la recaudación registrada a partir del tercer trimestre de 2020. En cuanto al gasto, se adelantaron al primer semestre del año pasado transferencias como el abono salarial y el 13^{er} sueldo a jubilados y pensionados del INSS. Al mismo tiempo, se desaceleró el ritmo de ejecución de los gastos relacionados con la pandemia, principalmente el pago de la ayuda de emergencia a personas en situación de vulnerabilidad, que se redujo de R\$ 600 a R\$ 300, a partir de septiembre, y a un importe prácticamente residual, a partir de enero.

Un punto de atención en el corto plazo se refiere al comportamiento de la recaudación federal a partir de abril, cuyos hechos impositivos habrán ocurrido en marzo, mes en el que los gobiernos regionales implementaron medidas de aislamiento social más duras por el agravamiento de la pandemia. Tales medidas deben haber influido negativamente en el comportamiento de la actividad económica.

La estabilización del déficit primario sigue constituyendo un marco fiscal preocupante, ante el agravamiento de la pandemia y un posible debilitamiento de la actividad económica mayor al esperado, lo que puede comprometer la recuperación de los ingresos, además de generar la necesidad de pago de la ayuda de emergencia por más tiempo de lo estipulado por el gobierno. Además, el aumento de la inflación ejercerá presión sobre algunos gastos obligatorios en 2021, mientras que el techo de gasto para el año se fijó en base a una inflación mucho menor (del 2,1%, en los 12 meses acumulados hasta junio de 2020). A mediados de 2021, los economistas de mercado pronostican que la inflación de precios al consumidor superará el 7%, en comparación con los 12 meses.

Como se enfatizó en ediciones anteriores de este Informe, el cumplimiento del techo de gasto requerirá del gobierno recortar gastos discrecionales, que ya se encuentran en niveles muy bajos, lo que mantiene el riesgo de paralización del aparato público o de un conjunto de políticas públicas esenciales a corto o medio plazo.

En cualquier caso, en febrero los ingresos gestionados siguieron recuperándose, sostenidos por la mejora de la actividad económica, especialmente en los sectores industrial y minorista. El sector de los servicios sigue mostrando un desempeño relativamente débil debido al aislamiento social causado por la pandemia. Cabe señalar que la información recogida por la IFI en el Portal Siga Brasil, del Senado Federal, muestra que ese movimiento continuó en marzo, con hechos imponderables referentes a la recaudación ocurridos en febrero.

Por el lado del gasto primario, el análisis de la trayectoria de 12 meses muestra una dinámica más favorable, especialmente cuando se excluyen los gastos realizados en el ámbito de la pandemia. En términos reales, el gasto realizado en febrero, sobre esa base de comparación, se situó en los mismos niveles que a principios de 2020 (período prepandémico).

En relación a los indicadores de endeudamiento, la Deuda Bruta del Gobierno General alcanzó el 90,0% del PIB en febrero, un incremento de 0,6 punto porcentual respecto a enero. La Deuda en Bonos en poder del mercado subió un 1,3 punto porcentual en el período, hasta el 60,0% del PIB, mientras que las operaciones de reporto tuvieron una reducción del 1,1 punto porcentual, para el 15,4% del PIB.

Como ha destacado la IFI, la trayectoria del endeudamiento es motivo de preocupación. No solo por los factores antes mencionados, como el empeoramiento de las condiciones económicas y sociales de la población por el agravamiento de la pandemia, sino también por el endurecimiento de las condiciones monetarias en la economía, iniciado por el Banco Central en la reunión de marzo del Comité de Política Monetaria (Copom). El aumento de la tasa Selic puede presionar el pago de intereses que remuneran los títulos de la deuda pública, empeorando las perspectivas de la dinámica de los indicadores de endeudamiento. El ciclo de contracción monetaria aumenta los desafíos para la consolidación de las cuentas públicas.

En abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó una nueva edición del Monitor Fiscal¹⁰. La publicación presenta cifras de la política fiscal para varios países y discute estrategias para contener el avance de la pandemia, así como sugiere medidas de reequilibrio fiscal para una etapa posterior. El documento también presenta una actualización de las proyecciones fiscales para los distintos países analizados.

La medida implementada por el gobierno para la devolución de fondos recibidos en 2020 como ayuda de emergencia, por personas que tuvieran renta imponible superior a R\$ 22.847,76, constituye un hecho fiscal relevante, ya que afectará los escenarios de recaudación del impuesto sobre la renta en 2021. Según el instrumento, los ciudadanos deberán

¹⁰ Enlace para acceder al documento: [https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021#Full Report](https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021#Full%20Report)

devolver los importes recibidos a través de la declaración de ajuste anual del impuesto sobre la renta para personas físicas¹¹. Según estimaciones del Tribunal de Cuentas de la Unión, los pagos indebidos ascendieron a R\$ 54,66 mil millones en 2020, alrededor del 18% de los R\$ 293 mil millones asignados por el gobierno al programa.

Para concluir esta Introducción, otro hecho fiscal relevante observado recientemente se refiere a las subastas de concesiones de aeropuertos y de una ferrovía realizadas por el Ministerio de Infraestructura, la Agencia Nacional de Aviación Civil (ANAC) y la Agencia Nacional de Transporte Terrestre (ANTT), los días 7 y 8 de abril. Dichas subastas conllevan, además de las inversiones previstas por las concesionarias, el pago de subvenciones al gobierno federal. Según la información divulgada, R\$ 3,33 mil millones de estas subastas se pagarán al Tesoro en abril, en concepto de concesiones y permisos.

2.2 Resultados del Gobierno Central y del Sector Público Consolidado

2.2.1 Resultado primario del Gobierno Central

El déficit primario del gobierno central mejoró un 22% en febrero en términos interanuales. Como se mencionó en la Introducción, el gobierno central tuvo un déficit primario de R\$ 21,2 mil millones, en febrero de 2021, una reducción del 22,0%, en términos reales, en comparación con el mismo mes del año pasado (R\$ 25,8 mil millones). Esta reducción del déficit en febrero, en la comparación anual, se produjo por una mejora en el resultado del Tesoro Nacional, cuyo déficit pasó de R\$ 7,6 mil millones a R\$ 2,7 mil millones, una reducción del 65,5%, en términos reales.

El déficit del RGPS tuvo una reducción real del 3,2% en febrero respecto al mismo mes de 2020. El déficit del Régimen General de la Seguridad Social (RGPS) se mantuvo estable en febrero, en comparación con el mismo mes de 2020, pasando de R\$ 18,3 mil millones a R\$ 18,6 mil millones (una reducción real del 3,2%). A su vez, el resultado del Banco Central fue un superávit de R\$ 142 millones en febrero, frente a otro de R\$ 25 millones el año pasado.

En los dos primeros meses del año, el gobierno central acumuló un superávit primario de R\$ 22,3 mil millones, un 17,5% superior al de 2020. En el acumulado del primer bimestre de 2021, el gobierno central registró un superávit primario de R\$ 22,3 mil millones, lo que representó un aumento real del 17,5% respecto al año pasado. Esa mejora en el resultado primario en los dos primeros meses del año refleja, como se mencionó anteriormente, un mayor crecimiento relativo de la recaudación frente al gasto primario total. Sin embargo, ese movimiento no debe continuar en los próximos meses, debido a los efectos de las medidas de aislamiento social sobre la actividad económica, cuyos impactos sobre los ingresos se espera que aparezcan a partir de abril, así como el aumento de los gastos, no solo con eventos relacionados a la pandemia, pero también con acciones ya previstas en el Presupuesto de 2021.

En el acumulado de 12 meses, el resultado primario del gobierno central fue negativo en R\$ 739,1 mil millones (9,9% del PIB). En 12 meses hasta febrero, el déficit primario del gobierno central fue de R\$ 739,1 mil millones (9,9% del PIB), frente a un déficit de R\$ 88,6 mil millones en febrero de 2020. La proyección de la IFI para el resultado primario de 2021 incluye un déficit de R\$ 247,1 mil millones. A modo de comparación, el Ministerio de Economía proyecta un déficit de R\$ 161,6 mil millones para el año, según el Informe de Evaluación de Ingresos y Gastos Primarios del 1^{er} bimestre de 2021¹², publicado en marzo, mientras que la mediana de las proyecciones de mercado, contenidas en la

¹¹ Para más explicaciones, acceder a: <https://www.gov.br/cidadania/pt-br/servicos/auxilio-emergencial/auxilio-emergencial-2020>.

¹² Enlace para acceder al contenido: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2020/13>.

edición de abril de 2021 del Informe Mensual del Prisma Fiscal¹³, prevén un déficit primario de R\$ 251,2 mil millones para 2021.

Los ingresos primarios crecieron un 2,7% en el primer bimestre de 2021 en comparación con 2020. Los ingresos primarios totales del gobierno central alcanzaron R\$ 311,9 mil millones (24,4% del PIB), en los dos primeros meses del año, un 2,7% más, en términos reales, en comparación con el mismo período de 2020 (Tabla 3). De ese monto, R\$ 211,4 mil millones (16,6% del PIB) constituyeron ingresos administrados, excepto los del RGPS, con un aumento real del 4,9% en el primer bimestre de 2020. Los ingresos del RGPS, de R\$ 67,6 mil millones (5,3% del PIB), decrecieron un 1,9%, en términos reales, en la comparación anual. A su vez, los ingresos no gestionados tuvieron una contracción real del 1,4%, llegando a R\$ 32,9 mil millones (2,6% del PIB).

El resultado de los ingresos primarios en el acumulado de dos meses del año reflejó el comportamiento de los ingresos gestionados. La Tabla 3 muestra que el buen desempeño de los ingresos primarios totales en el acumulado de dos meses del año refleja el comportamiento de los ingresos gestionados, en línea con la trayectoria observada de la actividad económica, especialmente en los sectores de la industria y el comercio. La caída en la recaudación neta del RGPS refleja las condiciones relativamente frágiles del mercado laboral, en el que el desempleo y el número de personas desalentadas son muy elevados. El sector servicios, que representa alrededor del 70% del PIB, desde la perspectiva de la oferta, fue el más afectado por las medidas de aislamiento social debido a la pandemia.

Los ingresos netos del gobierno central aumentaron un 2,3% en el acumulado de dos meses en 2021. Sin contar las transferencias a los estados y municipios, de R\$ 60,9 mil millones, en el primer bimestre, el ingreso neto del gobierno central fue de R\$ 250,9 mil millones en el período, lo que representó un aumento del 2,3%, en términos reales, en comparación con los dos primeros meses del año pasado (Tabla 3). En proporción al PIB, los ingresos netos crecieron 0,6 puntos porcentuales entre los dos primeros meses de 2020 (19,1%) y el mismo período de 2021 (19,7%).

¹³ Enlace para acceder al Informe: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio-mensal-abril-2021.pdf/view>.

TABLA 3. INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – ENERO A FEBRERO (R\$ MIL MILLONES CORRIENTES, VARIACIÓN % REAL Y % DEL PIB)

	En.-Febr./19			En.-Febr./20			En.-Febr./21		
	R\$ mil millones corrientes	Var. % real	% PIB	R\$ mil millones corrientes	Var. % real	% PIB	R\$ mil millones corrientes	Var. % real	% PIB
Ingresos totales	275,4	1,2%	23,5%	289,8	1,0%	23,6%	311,9	2,7%	24,4%
<i>Ingresos gestionados, excepto el RGPS</i>	182,6	-0,7%	15,6%	192,3	1,1%	15,7%	211,4	4,9%	16,6%
<i>Incentivos fiscales</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Ingresos del RGPS</i>	64,0	5,2%	5,5%	65,7	-1,3%	5,4%	67,6	-1,9%	5,3%
<i>Ingresos no gestionados</i>	28,9	4,9%	2,5%	31,8	5,7%	2,6%	32,9	-1,4%	2,6%
Transferencias	53,2	7,3%	4,5%	55,7	0,5%	4,5%	60,9	4,4%	4,8%
Ingreso neto	222,2	-0,2%	19,0%	234,1	1,2%	19,1%	250,9	2,3%	19,7%
PIB (R\$ mil millones corrientes)	1.172,2			1.227,5			1.275,9		

Fuente: Secretaría del Tesoro Nacional y Banco Central. Elaboración: IFI.

En febrero, los ingresos netos fueron R\$ 137,8 mil millones menos que los registrados en el mismo mes de 2020, en el acumulados de 12 meses. En los 12 meses terminados en febrero de 2021, el ingreso neto del gobierno central totalizó R\$ 1.220,8 mil millones (16,3% del PIB), un importe inferior en R\$ 137,8 mil millones al registrado en el mismo período de 2020. En 2021, la proyección de la IFI para esa variable es de R\$ 1.333,3 mil millones, un poco mejor que la proyección del Poder Ejecutivo, de R\$ 1.324,2 mil millones, presentada en el Informe de Evaluación Bimestral mencionado anteriormente, y peor que la mediana de las proyecciones de mercado presentadas en la edición de marzo de 2021, en el Informe Mensual del Prisma Fiscal, de R\$ 1.342,2 mil millones.

La continuidad en la recuperación de los ingresos primarios en 2021 depende de la evolución de la actividad económica y del control de la pandemia. Como se repitió en las últimas ediciones de este ISF, la proyección de la IFI para los ingresos primarios en 2021 toma en cuenta la esperanza de mejora en la actividad económica y recuperación de la recaudación tributaria. Sin embargo, esa proyección podría verse perjudicada por el empeoramiento de las condiciones de la pandemia y las necesarias medidas de aislamiento social adoptadas por los gobiernos estatales y municipales de Brasil en marzo y abril. Dichas medidas pueden durar algunos meses más, comprometiendo la trayectoria esperada de la actividad económica en el tercer y cuarto trimestres del año, en caso de que la vacunación no avance con mayor rapidez.

En relación a los ingresos gestionados del gobierno central en febrero, presentados en el RTN, se destaca el comportamiento de los siguientes tributos:

- (i) **Impuesto sobre la Importación (II):** recaudación de R\$ 4,8 mil millones en febrero, lo que representó un aumento real del 40,0% respecto al mismo mes del año pasado (más R\$ 1,5 mil millones, en valores nominales). El resultado fue determinado por el aumento en el valor, en dólares, de las importaciones, combinado con un aumento del 24,8% en la tasa de cambio promedio del período;
- (ii) **Impuesto sobre Productos Industrializados (IPI):** ingreso de R\$ 5,1 mil millones en febrero o R\$ 1,1 mil millones adicionales respecto al mismo mes del año anterior, lo que representa un aumento del 21,0%, en términos reales. El desempeño de esa recaudación estuvo influenciado por un incremento del 4,46% en la

alícuota promedio efectiva del IPI-Vinculado, así como por el crecimiento de la producción física industrial, en enero de 2021, del 2,3%, en la comparación anual, según el IBGE;

- (iii) **Impuesto sobre la renta (IR):** una recaudación de R\$ 33,0 mil millones en febrero, con un incremento de R\$ 2,9 mil millones respecto a febrero de 2020 (aumento real del 4,4%). El resultado de esa recaudación estuvo determinado por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Jurídicas, que aumentó en R\$ 1,8 mil millones, en términos nominales, lo que representó un incremento real del 11,2% en la comparación anual. Ese desempeño estuvo influenciado por incrementos en la estimación mensual (53,4%), en el balance trimestral (63,9%) y en la declaración de ajuste anual (178,6%);
- (iv) **Contribución para la Financiación de la Seguridad Social (COFINS):** ingresos de R\$ 21,1 mil millones en febrero, un crecimiento real del 19,2% en comparación con el mismo mes de 2020 (aumento de R\$ 4,3 mil millones, en valores nominales). Este resultado se debió al buen desempeño de algunos sectores de la actividad económica, como se mencionó anteriormente en este Informe; y
- (v) **PIS/PASEP:** recaudación de R\$ 6,1 mil millones en febrero, un aumento de R\$ 1,2 mil millones con relación a febrero de 2020, lo que representa un alza del 18,2%, en términos reales. La explicación del desempeño de ese tributo es la misma que se presentó para la COFINS.

En febrero, los ingresos de cuotas a la seguridad social crecieron un 1,7%, en términos reales, en la comparación anual. La recaudación neta del Régimen General de la Seguridad Social (RGPS) fue de R\$ 34,9 mil millones en febrero, un aumento de R\$ 2,3 mil millones, en valores nominales, en la comparación con el mismo mes de 2020 (incremento real del 1,7%). Según la STN, el comportamiento de los ingresos a la seguridad social estuvo influido por el saldo positivo de 260,3 mil puestos de trabajo en el Nuevo Registro General de Empleados y Desempleados (Novo Caged/MTE) y por el aumento de las compensaciones tributarias con deudas de ingresos de la seguridad social, reguladas en la Ley n.º 13670, de 2018.

La recaudación del RGPS fue de R\$ 406,7 mil millones en 12 meses hasta febrero. La proyección de la IFI para el resultado de 2021 incluye ingresos de R\$ 446,5 mil millones. En el período acumulado de 12 meses finalizado en febrero, la recaudación neta del RGPS totalizó R\$ 406,7 mil millones, a precios corrientes. La proyección de la IFI para ese ingreso en 2021 incluye una recaudación de R\$ 446,5 mil millones, que puede ser revisada a la baja por la posibilidad de que las medidas de aislamiento social adoptadas desde marzo afecten la actividad con más fuerza de lo inicialmente esperado.

Los ingresos no gestionados registraron un aumento real del 14,1% en febrero, en comparación con el mismo mes de 2020. En relación a los ingresos no gestionados, la STN destacó el comportamiento de los ingresos procedentes de la Explotación de Recursos Naturales, que aumentaron R\$ 622,1 millones en febrero, en comparación con el mismo mes de 2020 (+ 14,1%, en términos reales), de R\$ 3,1 mil millones a R\$ 3,7 mil millones. Esto ocurrió debido a una combinación de precios del petróleo en el mercado internacional (niveles superiores a los registrados en 2020), tasa de cambio R\$/US\$ y oferta de productos en el mercado internacional.

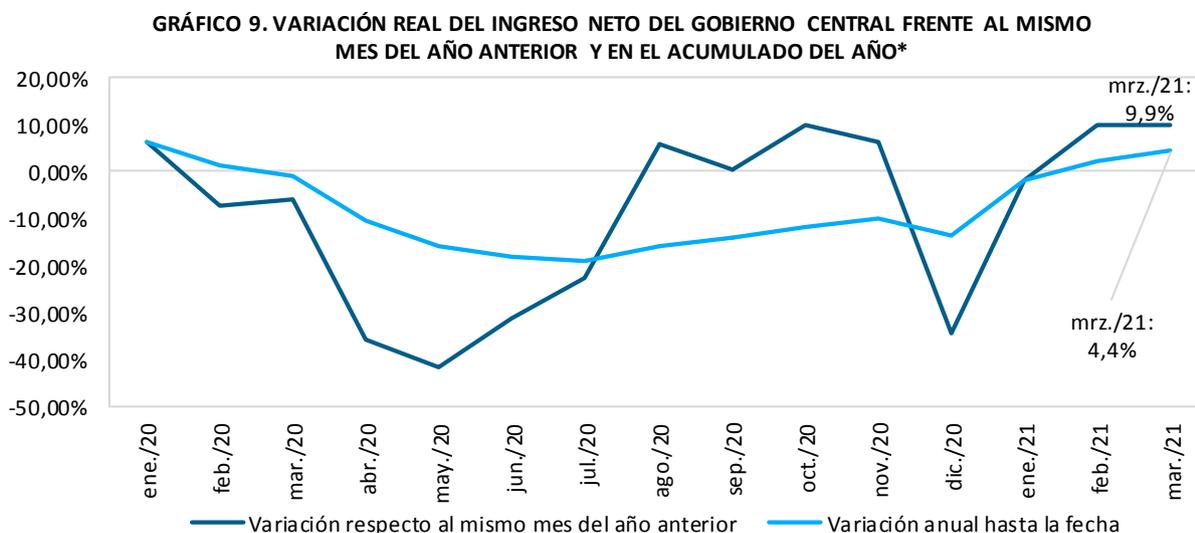
También en el grupo de los ingresos no gestionados, se destacó la recaudación de Otros Ingresos, que totalizó R\$ 3,8 mil millones en febrero, con un aumento de R\$ 649 millones con relación a febrero del año pasado (-18,8%, en términos reales). Según el Tesoro, ese resultado estuvo determinado por un gran volumen de ingresos primarios procedentes de la deuda activa, en febrero de 2020, sin contrapartida de la misma magnitud, en febrero de 2021.

El resultado de la recaudación de tributos compartidos (IPI e IR) impulsó las transferencias a estados y municipios en el primer bimestre. Aún con respecto a la Tabla 3, las transferencias por reparto de ingresos totalizaron R\$ 60,9 mil millones en el primer bimestre del año, un aumento de R\$ 5,3 mil millones sobre las cifras de febrero de 2020 (+ 4,4%, en términos reales). De este total de R\$ 60,9 mil millones, R\$ 49,8 mil millones correspondieron a transferencias en el ámbito de los fondos constitucionales de los estados y municipios, además del IPI-EE. En los dos primeros meses de 2020, esas transferencias totalizaron R\$ 43,5 mil millones. El incremento de esa transferencia se debió al alza conjunta de los impuestos compartidos (IPI e IR) en enero y febrero, respecto al mismo período del año anterior.

La proyección de la IFI para los ingresos gestionados en 2021 lleva en cuenta la recaudación de R\$ 1.007,0 mil millones. Los ingresos gestionados del gobierno central, con excepción de los ingresos del RGPS, totalizaron R\$ 918,7 mil millones en los 12 meses terminados en febrero, mientras que los ingresos no gestionados alcanzaron R\$ 164,6 mil millones en el período. La expectativa de la IFI incluye volúmenes de R\$ 1.007,0 mil millones para los ingresos gestionados y R\$ 182,4 mil millones para los ingresos no gestionados, en 2021, en el escenario base.

En marzo, el resultado de la recaudación federal de tributos continuó creciendo, con hechos imponderables ocurridos en febrero. La información del RTN más reciente es de febrero de 2021. Un análisis realizado por la IFI en el portal Siga Brasil, del Senado Federal, sobre la recaudación de tributos en marzo, muestra que los ingresos del gobierno central continuaron mostrando un buen desempeño en el tercer mes del año, con hechos imponderables que se produjeron en febrero. Según ese análisis, el ingreso neto del gobierno central habría sido de R\$ 107,0 mil millones en marzo, lo que representa un aumento del 9,9%, en términos reales, con respecto a marzo de 2020. En el acumulado del primer trimestre de 2020, el incremento del indicador habría sido del 4,4%, también en términos reales (Gráfico 9).

Es importante mencionar que las contracciones observadas en la recaudación neta del gobierno central en diciembre de 2020 y enero de 2021 están relacionadas con los pagos de impuestos diferidos durante el segundo trimestre del año pasado, lo que refuerza la robustez del importe recaudado para el comportamiento de los ingresos en marzo. En todo caso, como se mencionó anteriormente en este ISF, es probable que, a partir de abril, la recaudación haya sido influenciada por las medidas de aislamiento y restricciones al funcionamiento de algunas actividades económicas. La STN divulgará el RTN con la información de marzo a finales de abril.



Fuente: Secretaría del Tesouro Nacional y Siga Brasil. Elaboración: IFI.

El gasto primario creció el 1,0%, en términos reales, totalizando R\$ 228,6 mil millones, en el acumulado de dos meses en 2021. El gasto primario del gobierno central totalizó R\$ 228,6 mil millones (17,9% del PIB), en el primer bimestre, R\$ 12,8 mil millones por encima del gasto ejecutado en el mismo período de 2020, lo que representó un aumento del 1,0%, en términos reales (Tabla 4). En los dos primeros meses de 2021, cabe destacar los siguientes gastos: (i) pago de prestaciones a la seguridad social en el ámbito del RGPS, que totalizaron R\$ 104,7 mil millones (+ 0,5%, en términos reales, en comparación con el primer bimestre de 2020); (ii) Personal y Cargas Sociales, por un total de R\$ 52,1 mil millones (-3,2%, en términos reales); (iii) Abono y Seguro de Desempleo, cuyo pago totalizó R\$ 16,1 mil millones (+ 24,7%, en términos reales); (iv) créditos extraordinarios (excluyendo el PAC), por un total de R\$ 3 mil millones (frente a R\$ 94,5 millones ejecutados en enero y febrero de 2020); (v) subsidios, subvenciones y Proagro, por un total de R\$ 2,0 mil millones (reducción real del 42,0%); (vi) obligatorio con control de flujo, cuya suma fue de R\$ 21,9 mil millones, lo que representó un aumento del 8,0%, en términos reales, en el primer bimestre de 2020; y (vii) gastos discrecionales, que registraron una contracción real del 36,2%, para R\$ 8,0 mil millones, en el período entre enero y febrero.

Los gastos de personal aún están bajo control debido a la falta de reajustes al conjunto de servidores públicos. La reducción real de los gastos de personal y cargas sociales (-3,2%), en el primer bimestre del año, se produjo por la ausencia de reajustes salariales a los servidores públicos, mientras que el aumento de los gastos de abono salarial se debió a la anticipación en el calendario de pagos del instrumento.

La ejecución de los importes devengados vinculados a medidas de combate a la pandemia influyó en el gasto de los créditos extraordinarios en febrero. El aumento de los gastos incurridos en el marco de los créditos extraordinarios en enero y febrero de 2021, en la comparación anual, se produjo por la ejecución de importes devengados vinculados a las medidas de combate a la pandemia, implementadas a lo largo de 2020, con énfasis en (i) gastos adicionales del Ministerio de Salud y Otros Ministerios (R\$ 1,5 mil millones); (ii) Prestación de Emergencia para el Mantenimiento del Empleo y de los Ingresos (R\$ 393,8 millones); (iii) Ayuda de Emergencia para Personas en Situación de Vulnerabilidad (R\$ 356,7 millones); y (iv) adquisición de vacunas (R\$ 719,6 millones). También en relación al gasto en adquisición de vacunas, hubo un aumento significativo en el monto entre enero (R\$ 75,9 millones) y febrero (R\$ 643,7 millones).

Los gastos realizados a través de créditos extraordinarios fueron mucho menores en el primer bimestre de 2021. Es importante mencionar que los gastos incurridos por la edición de créditos extraordinarios fueron mucho menores, en enero y febrero, respecto a los meses anteriores, principalmente en lo que se refiere a los pagos relacionados con la ayuda de emergencia, la prestación para el mantenimiento del empleo y de los ingresos e incluso los gastos adicionales del Ministerio de Salud y otros ministerios. En el caso de la ayuda de emergencia y la prestación para el mantenimiento del empleo y de los ingresos, se espera que esos valores se mantengan en niveles relativamente bajos hasta marzo.

La caída de la tasa Selic ha provocado una reducción de los gastos asociados a los programas de subvención de crédito. Complementando el análisis del gasto primario en el primer bimestre de 2021, la disminución de los gastos con subsidios, subvenciones y Proagro (reducción de R\$ 1,3 mil millones con relación a 2020) se debió principalmente a la contracción de los importes del Programa de Apoyo a la Inversión (PSI), por el monto de R\$ 551,0 millones. El Tesoro menciona una reducción en casi todos los programas de subsidios, principalmente debido a la caída del tipo de interés básico de la economía.

El retraso en la aprobación del presupuesto provocó una reducción de los gastos discrecionales en el acumulado de enero y febrero. Los gastos obligatorios con control de flujo, de un total de R\$ 21,9 mil millones en los dos primeros meses del año, registraron un aumento del 8,0%, en términos reales, con respecto a 2020. Hubo en el período un fuerte aumento de los gastos de la función Educación (+ R\$ 2,3 mil millones). En cambio, los gastos discrecionales sufrieron una

fuerte reducción, del 36,2%, en términos reales, para R\$ 8,0 mil millones. Hubo una disminución en la ejecución de gastos en todas las funciones debido al retraso en la aprobación del presupuesto de 2021, según la STN. Finalmente, aún en relación con la Tabla 4, los gastos obligatorios de R\$ 220,6 mil millones, en el acumulado de dos meses del año, crecieron un 3,2%, en términos reales, en 2020.

TABLA 4. GASTOS SELECCIONADOS DEL GOBIERNO CENTRAL - 2019 A 2021 - ENERO (R\$ MIL MILLONES CORRIENTES, VAR.% REAL Y% DEL PIB)

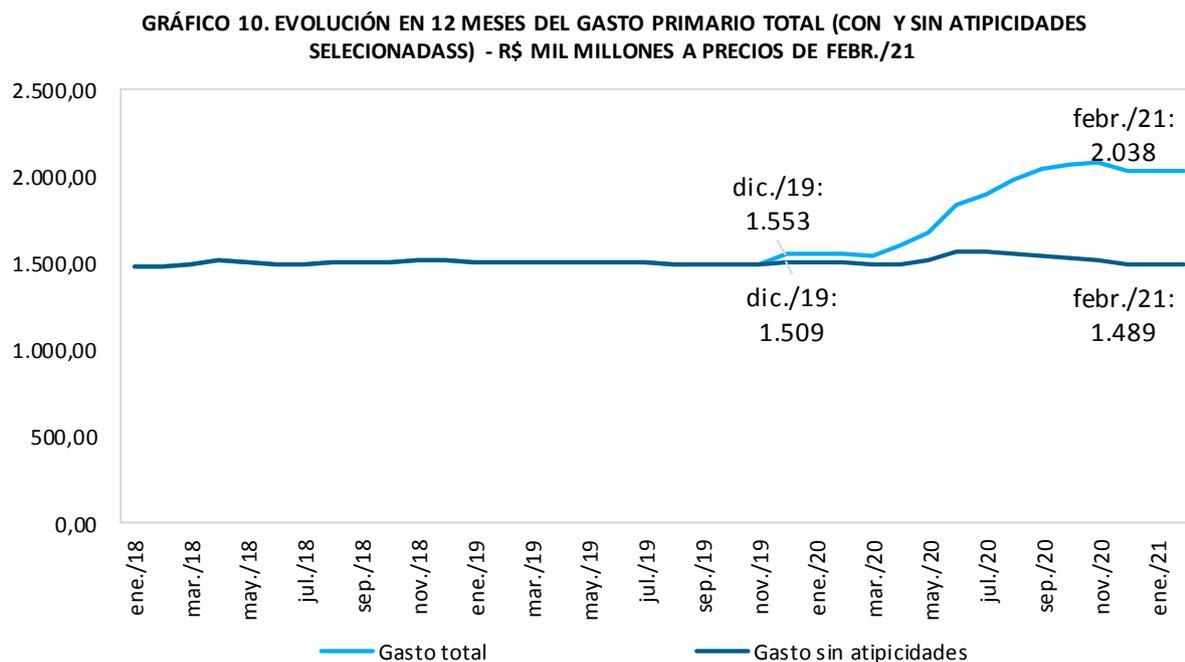
	En.-Febr./19			En.-Febr./20			En.-Febr./21		
	R\$ mil millones corrientes	Var. % real	% PIB	R\$ mil millones corrientes	Var. % real	% PIB	R\$ mil millones corrientes	Var. % real	% PIB
Gasto total	210,4	-0,1%	18,0%	215,8	-1,5%	17,6%	228,6	1,0%	17,9%
<i>Beneficios previsionales (RGPS)</i>	92,9	1,9%	7,9%	99,4	2,8%	8,1%	104,7	0,5%	8,2%
<i>Personal (activos e inactivos)</i>	50,0	-0,2%	4,3%	51,3	-1,3%	4,2%	52,1	-3,2%	4,1%
<i>Abono y seguro de desempleo</i>	11,7	-0,4%	1,0%	12,3	0,7%	1,0%	16,1	24,7%	1,3%
<i>Beneficios de Prestación Continuada (BPC)</i>	9,7	2,8%	0,8%	10,3	1,9%	0,8%	10,9	1,0%	0,9%
<i>Créditos Extraordinarios (excepto PAC)</i>	2,2	3968,7%	0,2%	0,1	-95,8%	0,0%	3,0	2906,3%	0,2%
<i>Compensación al RGPS por la Exención de la Nómina</i>	1,6	-14,5%	0,1%	1,3	-20,8%	0,1%	1,0	-28,1%	0,1%
<i>Fundeb</i>	4,2	3,3%	0,4%	4,5	4,1%	0,4%	4,4	-7,0%	0,3%
<i>Sentencias judiciales y pagarés (mantenimiento y capital)</i>	0,2	-52,8%	0,0%	0,3	19,1%	0,0%	0,4	18,6%	0,0%
<i>Subsidios, subvenciones y Proagro</i>	4,8	-26,4%	0,4%	3,3	-34,0%	0,3%	2,0	-42,0%	0,2%
Obligatorios	199,2	-0,2%	17,0%	203,9	-1,7%	16,6%	220,6	3,2%	17,3%
Obligatorios con control de flujo	19,7	-5,6%	1,7%	19,3	-5,9%	1,6%	21,9	8,0%	1,7%
Discrecionales	11,2	1,9%	1,0%	11,9	2,6%	1,0%	8,0	-36,2%	0,6%
PIB (R\$ mil millones corrientes)	1.172,2			1.227,5			1.275,9		

Fuente: Secretaría del Tesoro Nacional y Banco Central. Elaboración: IFI.

El ejercicio muestra que, sin tener en cuenta el gasto para combatir la pandemia, el gasto del gobierno central se encuentra en niveles relativamente controlados. A continuación, se presenta una actualización del ejercicio realizado por la IFI para aislar los efectos de la pandemia en el gasto del gobierno central en 2020 y 2021, con el fin de observar el peso de las acciones anticrisis sobre el gasto público federal. Para ello, se calculó una serie contrafactual para los gastos restando del total los gastos asociados a la crisis del COVID-19, reportados por la STN en las ediciones del Informe del Tesoro Nacional (RTN) y en las respectivas presentaciones del informe. El monto de los gastos ejecutados como consecuencia de la pandemia totalizó, entre febrero de 2020 y febrero de 2021, R\$ 524,0 mil millones, según el RTN de febrero de 2021.

También se eliminaron de la serie de los gastos totales las atipicidades ocurridas en diciembre de 2019: el pago a Petrobras resultante de la revisión del contrato de cesión onerosa (R\$ 34,4 mil millones) y el aumento de capital de empresas estatales no dependientes (R\$ 7,4 mil millones).

En la ausencia de la pandemia, el gasto del gobierno central estaría al mismo nivel que en 2018 y 2019, en términos reales. El Gráfico 10 muestra la evolución en 12 meses, desde 2018, del gasto primario total y la serie construida que deduce las atipicidades descritas en el párrafo anterior. El gráfico permite concluir que, en la ausencia de los gastos con la pandemia, la trayectoria del gasto primario del gobierno central se comportaría bien, manteniendo el patrón observado en el período 2018-2019.



Fuente: Secretaría del Tesouro Nacional. Elaboración: IFI.

En la comparación de 12 meses, el gasto primario del gobierno central en febrero creció un 31,5%, en términos reales, respecto al mismo mes de 2020. En 12 meses, el gasto primario total del gobierno central alcanzó en febrero, en cifras nominales, R\$ 1.959,9 mil millones, un aumento real del 31,5% frente a los 12 meses inmediatamente anteriores. La IFI prevé que el gasto primario total de la Unión seguirá desacelerándose, llegando a R\$ 1.580,4 mil millones en diciembre de 2021. A modo de comparación, en el Informe de Evaluación de Ingresos y Gastos Primarios del primer bimestre de 2021, el pronóstico del gobierno es una ejecución de R\$ 1.485,8 mil millones en gastos primarios en 2021, mientras que la mediana de las proyecciones contenidas en el Informe Mensual del Prisma Fiscal considera, en abril de 2021, un gasto primario de R\$ 1.598,5 mil millones para este año.

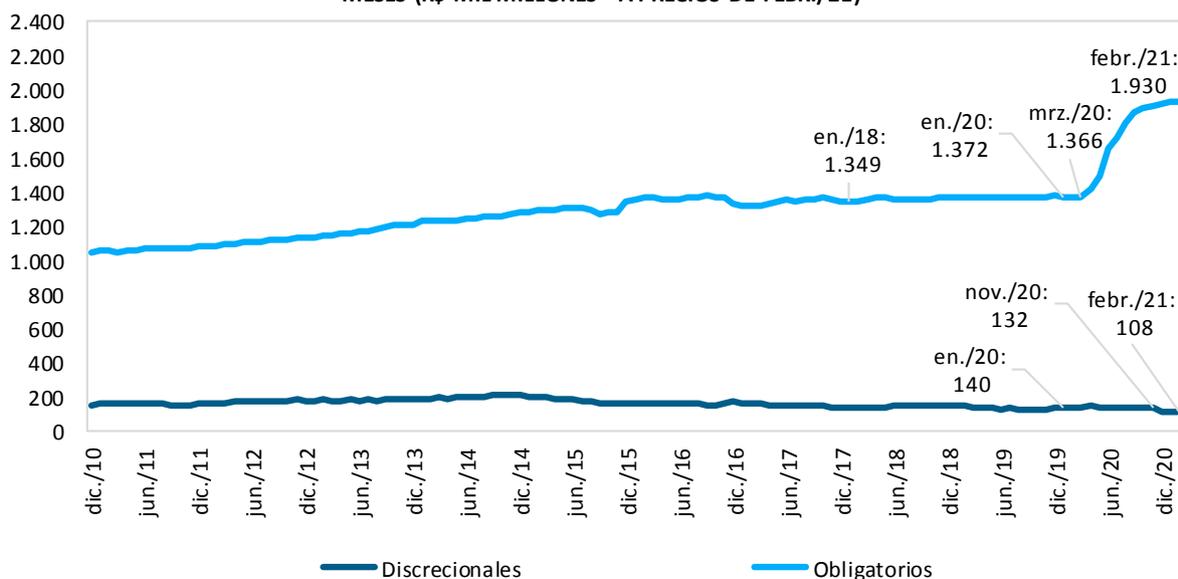
A valores de febrero de 2021, los gastos obligatorios pasaron de R\$ 1.366 mil millones, en marzo de 2020, a R\$ 1.930 mil millones, en febrero de 2021, en el acumulado de 12 meses. El Gráfico 11 demuestra el empeoramiento de la trayectoria del gasto del gobierno central, a partir de abril de 2020, considerando la serie de 12 meses de los indicadores de los gastos obligatorios y discrecionales. En marzo del año pasado, los gastos obligatorios, a precios de febrero de 2021, totalizaron R\$ 1.366 mil millones, monto que pasó a R\$ 1.930 mil millones en febrero.

Los gastos discrecionales no consideran las capitalizaciones realizadas en Petrobras en septiembre de 2010 y diciembre de 2019. Los gastos discrecionales, a su vez, se presentan sin tener en cuenta los efectos de la capitalización de Petrobras (R\$ 42,9 mil millones), en septiembre de 2010, cuando se firmó el contrato de cesión onerosa del presal, así

como el pago realizado a la empresa (R\$ 34,4 mil millones), en diciembre de 2019, debido a la revisión de ese mismo contrato. Las dos sumas corresponden, a precios de febrero de 2021, a R\$ 77,2 mil millones y R\$ 36,3 mil millones, respectivamente.

Los gastos de libre disposición acumulados en 12 meses muestran una disminución más intensa a partir de diciembre de 2020. Luego de realizar los ajustes antes mencionados, en el acumulado de 12 meses, los gastos discrecionales totalizaron R\$ 108 mil millones, en febrero de 2021. A lo largo de 2020, la tendencia del indicador fue a la baja, con una intensificación del ritmo desde diciembre (Gráfico 11). Esta trayectoria indica que el gobierno tiende a mantener la estrategia de comprimir cada vez más el gasto discrecional para cumplir con la regla del techo de gasto de la Unión, aunque el espacio se haga cada vez más pequeño, con riesgo de discontinuidad de algunos servicios públicos esenciales.

GRÁFICO 11. GASTOS DISCRECIONALES Y OBLIGATORIOS FEDERALES ACUMULADOS EN 12 MESES (R\$ MIL MILLONES - A PRECIOS DE FEBR./21)



Fuente: Secretaría del Tesoro Nacional. Elaboración: IFI.

2.2.2 Resultado del Sector Público Consolidado

El resultado primario del sector público consolidado fue positivo en el 3,6% del PIB en el primer bimestre del año. El sector público consolidado registró un déficit primario de R\$ 11,8 mil millones (1,8% del PIB) en febrero¹⁴, de acuerdo con las estadísticas fiscales divulgadas por el Banco Central. En el acumulado de dos meses en 2021, el resultado

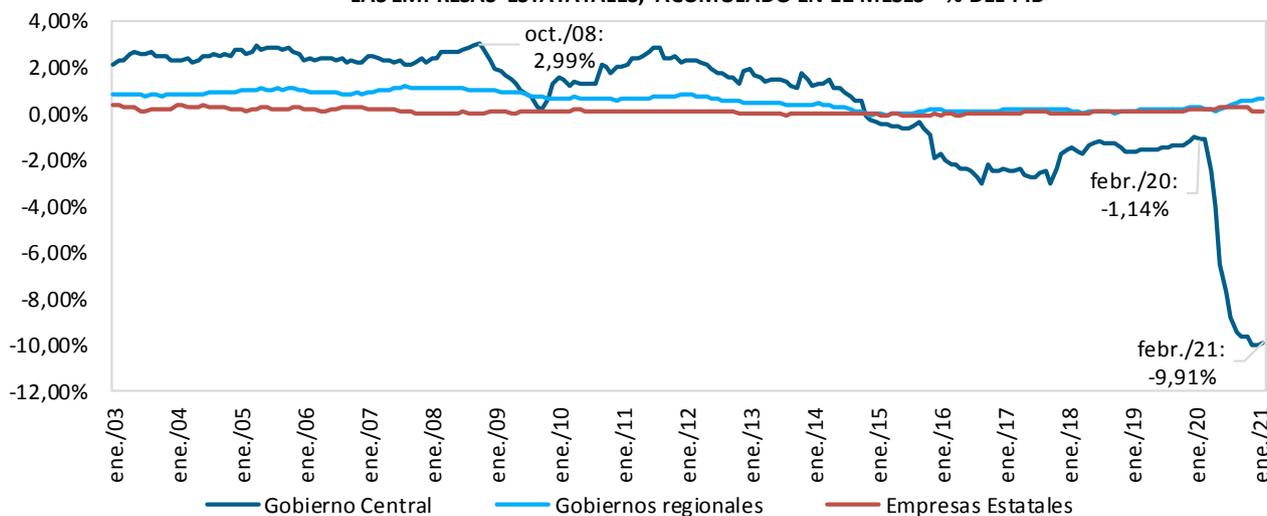
¹⁴ Las cifras publicadas por la Secretaría del Tesoro Nacional (STN) en el Informe del Tesoro Nacional (RTN) difieren marginalmente de las presentadas en la Nota de Política Fiscal del Banco Central debido a las metodologías consideradas para el cálculo de los números. La principal diferencia es que la STN utiliza la metodología «por encima de la línea», que consiste en calcular la diferencia entre ingresos y gastos del gobierno central, es decir, considera la diferencia entre los flujos de ingresos y gastos en un período determinado para calcular el resultado primario. Por su parte, el Banco Central utiliza la metodología «por debajo de la línea», que consiste en calcular la variación del stock de la deuda neta, incluidas las fuentes de financiación internas y externas. Mientras que la estadística «por debajo de la línea» permite analizar cómo el gobierno financió su déficit, el resultado fiscal «por encima de la línea» permite evaluar las causas de los desequilibrios, así como otros aspectos cualitativos de la política fiscal. Se pueden encontrar más explicaciones en <https://bit.ly/2qUbhsH>.

primario fue positivo en R\$ 46,6 mil millones (3,6% del PIB). El gobierno central fue responsable de un déficit de R\$ 22,5 mil millones en febrero (-3,5% del PIB), al paso que los gobiernos regionales tuvieron un superávit de R\$ 10,5 mil millones (1,6% del PIB), y las empresas estatales, un superávit de R\$ 212 millones (0,03% del PIB).

En 12 meses hasta febrero, el déficit primario del sector público fue del 9,2% del PIB, o R\$ 691,7 mil millones. En el acumulado de 12 meses, el resultado primario del sector público consolidado fue negativo en R\$ 691,7 mil millones (9,2% del PIB), en febrero. El gobierno central fue responsable de un déficit de R\$ 743,2 mil millones en el período (9,9% del PIB), al mismo tiempo que los gobiernos regionales fueron responsables de un superávit de R\$ 48,6 mil millones (0,6% del PIB), y las empresas estatales, de un superávit de R\$ 2,8 mil millones (0,05% del PIB).

La proyección de la IFI incluye un déficit primario en el sector público consolidado de R\$ 231,1 mil millones en 2021. El Gráfico 12 muestra la trayectoria de 12 meses del resultado primario del gobierno central, los gobiernos regionales y las empresas estatales. El pronóstico de la IFI para 2021 incluye un déficit primario del gobierno central de R\$ 247,1 mil millones y, para el sector público consolidado, un déficit primario de R\$ 231,1 mil millones.

GRÁFICO 12. RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL, DE LOS GOBIERNOS REGIONALES Y DE LAS EMPRESAS ESTATALES, ACUMULADO EN 12 MESES - % DEL PIB



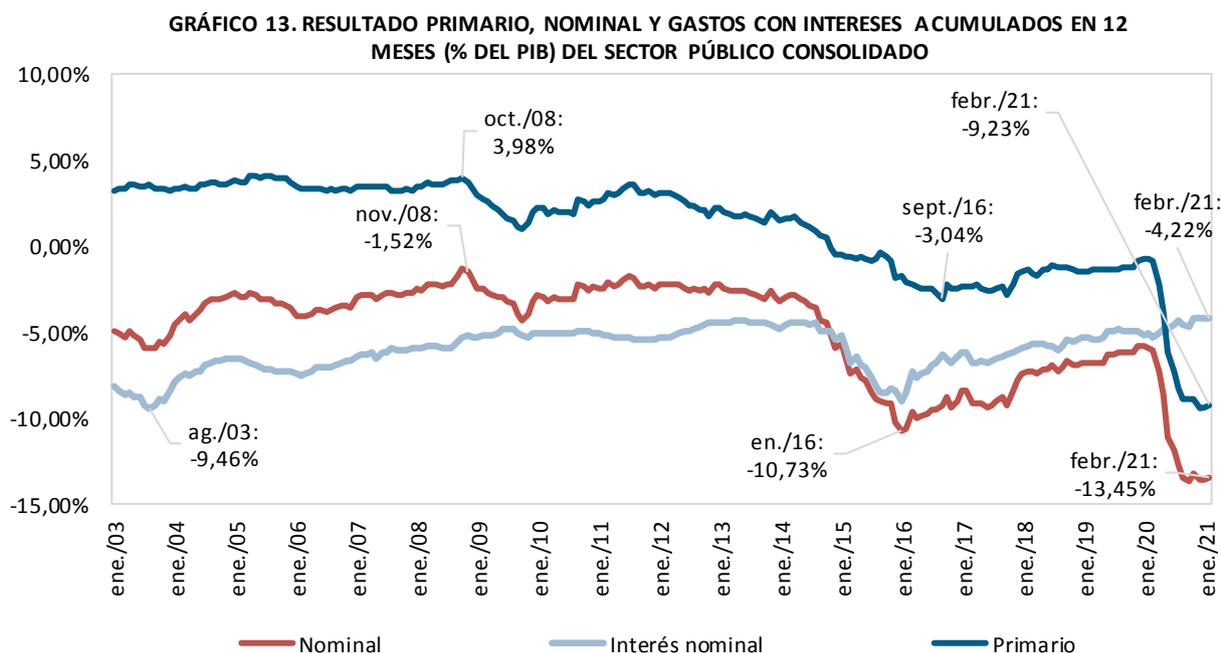
Fuente: Banco Central. Elaboración: IFI.

La prolongación de los efectos de la pandemia sobre la actividad económica puede desencadenar revisiones en las proyecciones macroeconómicas y fiscales. Como se destaca en este Informe, esas proyecciones pueden verse influenciadas por el recrudescimiento de la pandemia y la prolongación de las medidas de aislamiento social y cierre de sectores de la actividad económica por parte de los gobiernos regionales más allá de marzo y abril de 2021. Además, se han reportado paros en líneas de producción en sectores de la industria de transformación debido a la falta de insumos. En un contexto como ese, el gasto destinado al enfrentamiento de la pandemia podría aumentar en los próximos meses.

La demora en el calendario de vacunación es otro riesgo que se debe monitorear para la evolución del escenario. Otro riesgo cuya materialización puede agravar el escenario radica en posibles retrasos en los programas de vacunación. Como se sabe, el suministro de vacunas a nivel mundial es insuficiente para satisfacer la demanda. Así, el avance de la vacunación en Brasil dependerá de acuerdos para la importación de inmunizadores hasta que la producción local adquiera una escala relevante, lo que solo debería ocurrir a finales de este año o incluso en 2022.

El déficit nominal del sector público fue del 13,4% del PIB en los 12 meses terminados en febrero. El Gráfico 13 muestra la trayectoria en 12 meses de los resultados primario, nominal y de pago de intereses por parte del sector público consolidado. El déficit nominal, que considera el déficit primario (ingreso neto menos gasto primario) más el pago de intereses de la deuda pública, totalizó R\$ 1.008,2 mil millones (13,4% del PIB) en el acumulado de 12 meses hasta febrero. El pago de intereses correspondió a R\$ 316,4 mil millones (4,2% del PIB), mientras que el primario representó un déficit de R\$ 691,7 mil millones (9,2% del PIB).

Una reciente tendencia al alza del déficit nominal estuvo determinada por el déficit primario. El déficit nominal del sector público consolidado creció, en 2020, debido al aumento del déficit primario, un alza cuyas razones ya se han comentado anteriormente en este apartado. El resultado de febrero de las estadísticas fiscales del Banco Central muestra una cierta estabilización en la trayectoria del déficit nominal del sector público, que se inició en octubre pasado, debido a la estabilización del déficit primario y la continuidad en la reducción de los pagos de intereses. En cualquier caso, la trayectoria del resultado nominal puede empeorar en 2021, en función de la evolución de la pandemia y de la actividad económica en los próximos meses.



Fuente: Banco Central. Elaboración: IFI.

El tipo de interés básico de la economía en niveles históricamente bajos favoreció el gasto en intereses del sector público. El Gráfico 13 muestra una mejora significativa en el gasto en intereses del sector público, que se inició en 2016, aunque con algunas fluctuaciones en la trayectoria del indicador. A pesar de que este gasto se encuentra en niveles relativamente bajos, es importante reafirmar que la trayectoria actual de los pagos de intereses depende de medidas que garanticen la consolidación del marco fiscal.

El endurecimiento de las condiciones monetarias en la economía deberá ejercer presión sobre los gastos por intereses del sector público. El inicio de un ciclo de alza de la tasa Selic, en marzo de 2021, presionará el gasto por intereses del gobierno, considerando que aumentará la remuneración de los títulos públicos. Se sabía que el tipos interés básicos no se mantendrían en el nivel del 2% anual durante mucho tiempo. Se espera que el actual ciclo de ajuste

monetario lleve la tasa Selic a un nivel del 5,25% anual, según la encuesta Focus del Banco Central, publicada con información hasta el 16 de abril de 2021. La proyección actual de la IFI para la tasa Selic, a fines de 2021, es del 3,50% anual.

Un aumento en la tasa Selic pondrá de relieve la necesidad de medidas creíbles para garantizar una trayectoria sostenible de las cuentas públicas. En ese contexto, es necesario que el gobierno presente un plan de consolidación fiscal creíble, a fin de coordinar las expectativas de los agentes y garantizar trayectorias favorables para los déficits primario y nominal, así como el pago de intereses. Las incertidumbres observadas en los últimos meses han incrementado la prima en las subastas de la deuda. Incluso por esta razón, el Tesoro Nacional comenzó a acortar los vencimientos de la deuda pública. En los próximos meses, es probable que se produzca un movimiento hacia una mayor indexación de los títulos emitidos a nombre de la tasa Selic (LFT).

2.2.3 Evolución de los indicadores de endeudamiento del sector público

Un aumento de las primas de riesgo desde principios de año ha generado una depreciación del cambio y un aumento de los tipos de interés en las subastas de la deuda. En febrero, hubo continuidad en el movimiento alcista de las primas de riesgo en los mercados emergentes. Ese empeoramiento en la percepción de riesgo se ha traducido, por ejemplo, en la depreciación de la tasa de cambio y aumento de los intereses exigidos por los agentes en las subastas de bonos de la Deuda Pública Federal Interna en Títulos (DPMFi).

La perspectiva es que, durante algún tiempo, los tipos de interés se mantengan cercanos a cero en los Estados Unidos, así como de un fuerte crecimiento económico en esa economía. Sin embargo, existe cierta sospecha de que la inflación pueda subir rápidamente en esa economía, debido al estímulo fiscal ya aprobado, lo que obligaría al Federal Reserve (Fed) –el Banco Central del país– a subir las tasas de interés antes de lo previsto.

En China, principal socio comercial de Brasil, también hay buenas perspectivas para la actividad, lo que favorece la demanda por *productos básicos*, como el mineral de hierro y la soja. Además, el avance de la vacunación a nivel mundial también es beneficioso porque disipa las incertidumbres en relación con la recuperación del PIB de los países. En todo caso, la velocidad con la que avanza la inmunización de las poblaciones, en determinados países, trae incertidumbre al escenario, ya que no se descartan por completo posibles medidas de aislamiento social y cierre de sectores de la actividad económica, lo que puede, a su vez, poner en peligro la recuperación de los países.

El Stock de la Deuda Pública Federal aumentó R\$ 139,6 mil millones de enero a febrero. Según información publicada en el Informe Mensual de la Deuda (RMD), difundido por la STN, el stock de la Deuda Pública Federal (DPF) aumentó de R\$ 5.059,4 mil millones en enero a R\$ 5.198,6 mil millones en febrero (aumento de R\$ 139,6 mil millones), por la emisión neta de títulos de R\$ 111,5 mil millones y la apropiación positiva de intereses de R\$ 27,7 mil millones. Las emisiones netas consideran las emisiones totales menos los rescates realizados durante el mes.

Casi todas las emisiones netas de la deuda realizadas en febrero fueron por deuda interna. De los R\$ 111,5 mil millones de emisiones netas realizadas en febrero, R\$ 104,9 mil millones correspondieron a emisiones de la DPMFi, mientras que las emisiones de Deuda Pública Federal Externa (DPFe) totalizaron R\$ 6,6 mil millones. La mayor emisión neta de la DPMFi fue la de bonos a tasa fija (R\$ 70,0 mil millones), seguida de la emisión de títulos con tasas flotantes (R\$ 22,0 mil millones). Las emisiones netas de títulos indexados a índices de precios correspondieron a R\$ 12,0 mil millones.

Las tasas promedio de emisión de los títulos de la DPMFi siguieron aumentando en febrero. También según el Tesoro, en febrero las tasas promedio de emisión de los títulos de la DPMFi fueron del 5,87% anual para los bonos a tasa fija a 24 meses y del 7,31% anual para los bonos a tasa fija a 48 meses. En enero, las tasas promedio de negociación fueron

del 5,09% anual para los títulos a 24 meses y del 6,38% anual para los títulos a 48 meses. A su vez, las tasas para los mismos títulos en diciembre fueron del 4,13% anual y el 5,35% anual, respectivamente. Esas cifras sugieren que, luego de la caída de las tasas en los últimos meses de 2020, hubo un aumento en la prima solicitada por los agentes en las subastas de enero y febrero, confirmando la trayectoria observada en las primas de riesgo en el período.

Una búsqueda realizada por la IFI muestra que las tasas promedio de emisión de la deuda siguieron aumentando en marzo y abril. Información recabada por la IFI sobre las subastas realizadas por el Tesoro¹⁵ indican que el movimiento alcista en las tasas de las subastas de la DPMFi continuó en marzo y abril. En los títulos a tasa fija con vencimiento el 1º de enero de 2023, por ejemplo, las tasas promedio de los títulos negociados fueron del 6,08% anual en marzo y del 6,76% anual hasta la primera quincena de abril. Es posible ver un claro movimiento alcista de las tasas a medida que se realizan las subastas, en línea con lo observado en el comportamiento de las primas de riesgo.

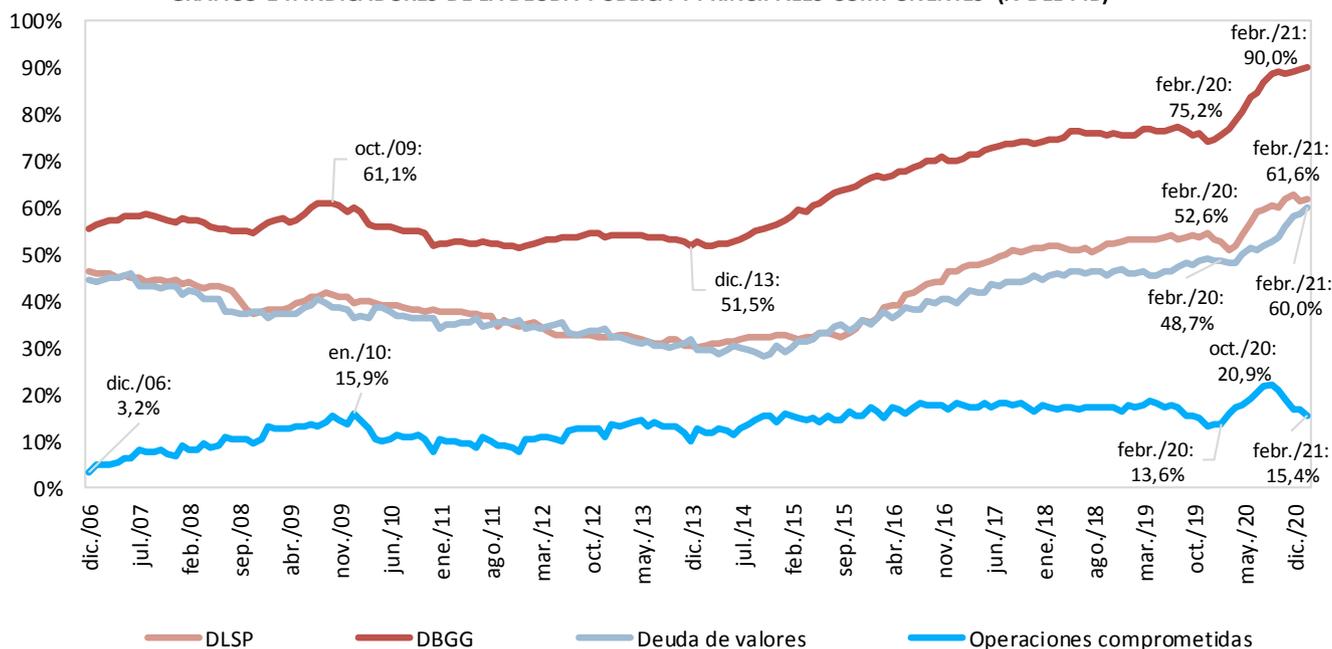
La deuda neta del sector público aumentó 9,1 puntos porcentuales del PIB en febrero, en comparación con el mismo mes de 2020. Según información del Banco Central, la Deuda Neta del Sector Público (DLSP) alcanzó el 61,6% del PIB en febrero, 0,2 puntos porcentuales superior al stock registrado en enero y 9,1 puntos porcentuales por encima del nivel de febrero de 2020. A pesar de la ralentización del alza en el primer bimestre del año, la trayectoria de la DLSP es ascendente (Gráfico 14). También según el BC, la disminución de 1,1 punto porcentual de la DLSP como proporción del PIB, en enero y febrero en comparación con diciembre, resultó de la depreciación de la tasa de cambio en 6,4% (efecto de reducción de 1,2 punto porcentual), del superávit primario acumulado (reducción de 0,6 puntos porcentuales), del aumento del PIB nominal (reducción de 0,4 puntos porcentuales) y de la apropiación de intereses nominales (alza de 0,9 puntos porcentuales).

El incremento registrado en la deuda en bonos en febrero fue de 11,3 puntos porcentuales del PIB. La Deuda en Bonos en poder del mercado pasó del 58,7% del PIB en enero al 60,0% del PIB en febrero, alcanzando R\$ 4.494,4 mil millones. Ese incremento, como se menciona en la discusión de algunas cifras contenidas en el Informe Mensual de la Deuda, de febrero, se produjo debido a la emisión neta de títulos en el período. En comparación con febrero de 2020, la deuda en bonos creció 11,3 puntos porcentuales (Gráfico 14).

La deuda bruta registró un aumento de 14,8 puntos porcentuales del PIB en febrero, en comparación con el año pasado. La Deuda Bruta del Gobierno General (DBGG) pasó del 89,4% del PIB en enero, o R\$ 6.670,3 mil millones, al 90,0% del PIB en febrero, o R\$ 6.744,2 mil millones. En comparación con febrero de 2020, hubo un alza de 14,8 puntos porcentuales del PIB en el indicador (Gráfico 14). Según el Banco Central, el movimiento de la DBGG en el acumulado de dos meses en 2021 (aumento de 1,1 punto porcentual con relación a diciembre) reflejó el pago de interés nominal (alza de 0,8 punto porcentual), las emisiones netas de la deuda (alza de 0,5 punto porcentual), la depreciación de la tasa de cambio (alza de 0,4 puntos porcentuales) y la variación del PIB nominal (baja de 0,6 puntos porcentuales).

¹⁵ Enlace para acceder a la hoja de cálculo: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/leiloes-de-venda-com-liquidacao-em-abril>.

GRÁFICO 14. INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA Y PRINCIPALES COMPONENTES (% DEL PIB)



Fuente: Banco Central. Elaboración: IFI.

Las expectativas para la DBGG en 2021 son que el indicador sea del 92,7% del PIB. En la última revisión de escenarios presentada por la IFI, el pasado febrero, la proyección para la DBGG contempla el 92,7% del PIB en 2021. La trayectoria ascendente esperada para ese indicador continuará durante al menos diez años. El aumento de la tasa Selic influirá en los pronósticos para este y los próximos años, aunque ya está considerado en nuestros escenarios, pero puede ser aún más expresivo. Actualmente, el escenario base de la IFI predice una tasa Selic en un 3,5% anual a fines de 2021. La mediana de las expectativas del mercado en el Boletín Focus del Banco Central pronostica un 5,25% anual para fines de 2021, según información actualizada hasta el 16 de abril. El aumento más expresivo de los tipos de interés puede verse compensado por los eventuales reintegros del BNDES al Tesoro, como se ha informado en la prensa.

En febrero, las operaciones repo cayeron en comparación con meses anteriores, pero aumentaron en comparación con febrero de 2020. Finalmente, las operaciones repo del Banco Central mantuvieron su tendencia a la baja, pasando de R\$ 1.229,7 mil millones (16,5% del PIB) en enero a R\$ 1.155,8 mil millones (15,4% del PIB) en febrero. En comparación con febrero de 2020, las repo crecieron 1,8 puntos porcentuales del PIB (Gráfico 14).

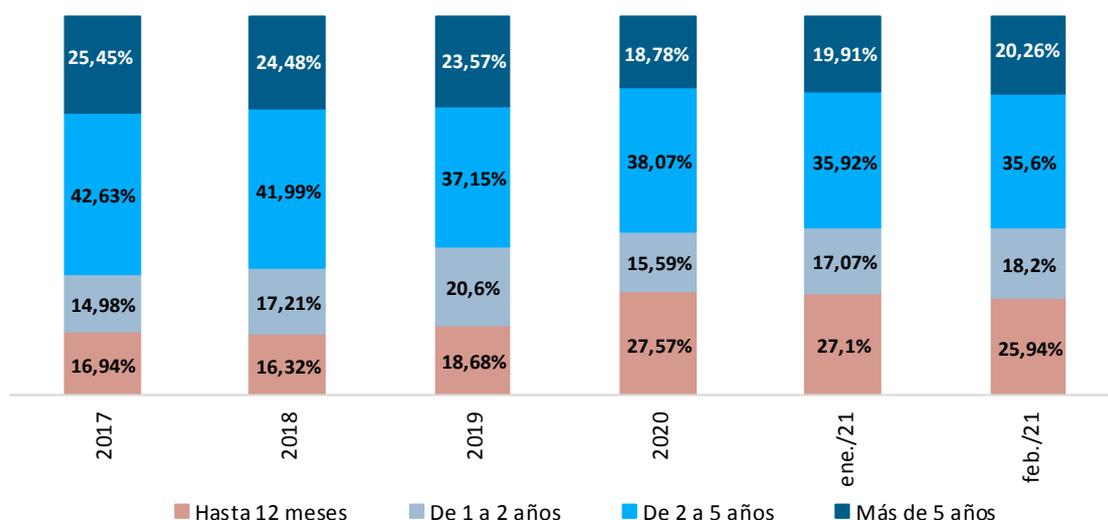
A partir del último trimestre de 2020, los gastos asociados a la pandemia comenzaron a realizarse a través de la emisión de la deuda. Los indicadores de endeudamiento crecieron en febrero, reflejando las emisiones netas de la deuda. Como se discutió en ediciones anteriores de este ISF, el gobierno comenzó a utilizar la emisión de la deuda para enfrentar la expansión del gasto con la pandemia a partir del cuarto trimestre del año pasado. Cuando comenzó la pandemia, aún en el primer semestre, se retiraron recursos de la Cuenta Única del Tesoro en el Banco Central para la ejecución de estos gastos. Esta retirada de fondos de la Cuenta Única explica el aumento de las operaciones repo entre marzo y septiembre, cuando comenzaron a caer con más fuerza.

El aumento del endeudamiento se acompañó de un empeoramiento del perfil de vencimientos de la deuda. Como se destacó en ediciones anteriores de este ISF, el crecimiento acelerado de la deuda pública, a partir de abril de 2020,

estuvo acompañado de un empeoramiento de los vencimientos, que comenzaron a acortarse a partir de entonces. La reducción de estos plazos plantea desafíos cada vez mayores para la gestión de la deuda pública. En febrero, el vencimiento promedio de la DPF fue de 3,61 años, estable en comparación con enero (3,61 años) y el promedio de 2020 (3,57 años). En 2019, el plazo medio registrado fue de 3,97 años.

Los bonos con vencimiento en hasta 12 meses representaron el 25,9% del stock de la DPF en el segundo mes del año. En febrero, los bonos con vencimiento en hasta 12 meses representaron el 25,9% de la DPF total, mientras que los bonos con vencimiento a más de cinco años representaron el 20,3% del stock. En diciembre de 2020, la proporción relativa de los títulos con vencimiento en hasta 12 meses fue del 27,6%, un aumento de 8,9 puntos porcentuales en comparación con diciembre de 2019. Por su parte, los títulos con vencimiento de largo plazo (superior a cinco años) tuvieron una baja en su participación del 23,6% en diciembre de 2019 al 18,8% en diciembre de 2020, una reducción de 4,8 puntos porcentuales (Gráfico 15).

GRÁFICO 15. VENCIMIENTOS DE LA DPF



Fuente: Secretaría del Tesoro Nacional. Elaboración: IFI

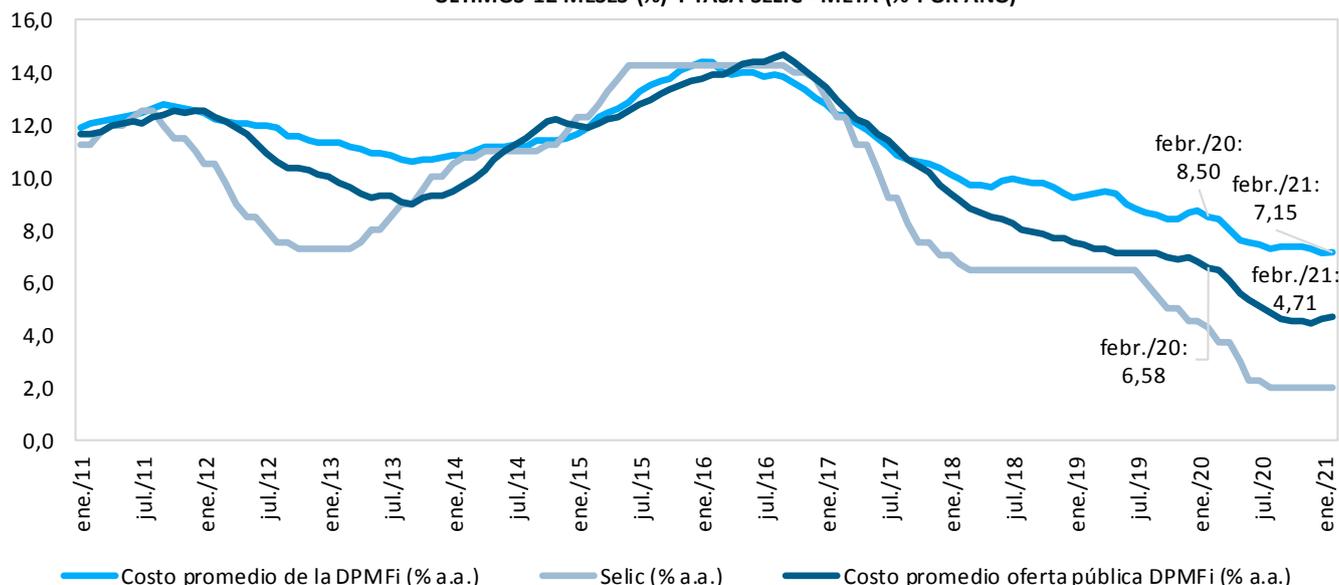
El costo promedio del stock de la DPMFi se mantuvo estable de enero a febrero. Para cerrar este apartado, el costo promedio del stock de la DPMFi, acumulado en 12 meses, se mantuvo estable en un 7,15% anual, de enero a febrero, manteniendo una tendencia a la baja y configurando un nivel muy cómodo. En comparación con febrero de 2020, el costo promedio del stock de la DPMFi se redujo en 1,36 puntos porcentuales (Gráfico 16).

El costo promedio de las emisiones de la DPMFi aumentó en febrero, reflejando el empeoramiento de las primas de riesgo. Por su parte, el coste medio de las emisiones en la oferta pública de la DPMFi se elevó en febrero al 4,71% anual en la comparación de 12 meses, frente al 4,65% anual calculado en enero. Con relación a febrero de 2020, el coste medio de las emisiones de la DPMFi se redujo en 1,87 puntos porcentuales (Gráfico 16).

El empeoramiento de las primas de riesgo y el alza de la tasa Selic aumentarán los desafíos en la gestión de la deuda pública. A pesar del escenario relativamente favorable en cuanto al coste medio del stock y de las emisiones de la DPMFi, las incertidumbres presentes en el entorno económico nacional hacen que este panorama sea inestable. Como se mencionó anteriormente, información más actualizada muestra que ese costo de las emisiones de la DPMFi continuó

aumentando en marzo y abril, reflejando la preocupación de los agentes por la sostenibilidad de las cuentas públicas en el largo plazo. Esto, combinado con el aumento de la tasa Selic, supondrá un mayor desafío para el gobierno en la gestión de la deuda pública. Sin embargo, las condiciones de liquidez relativamente favorables en el entorno externo le dan tiempo a Brasil para implementar medidas para corregir los desequilibrios fiscales existentes.

GRÁFICO 16. COSTO PROMEDIO DE LA DEUDA PÚBLICA (STOCK Y OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) Y TASA SELIC - META (% POR AÑO)



Fuente: Banco Central. Elaboración: IFI.

2.2.4 Análisis de las proyecciones presentadas en el Monitor Fiscal del FMI

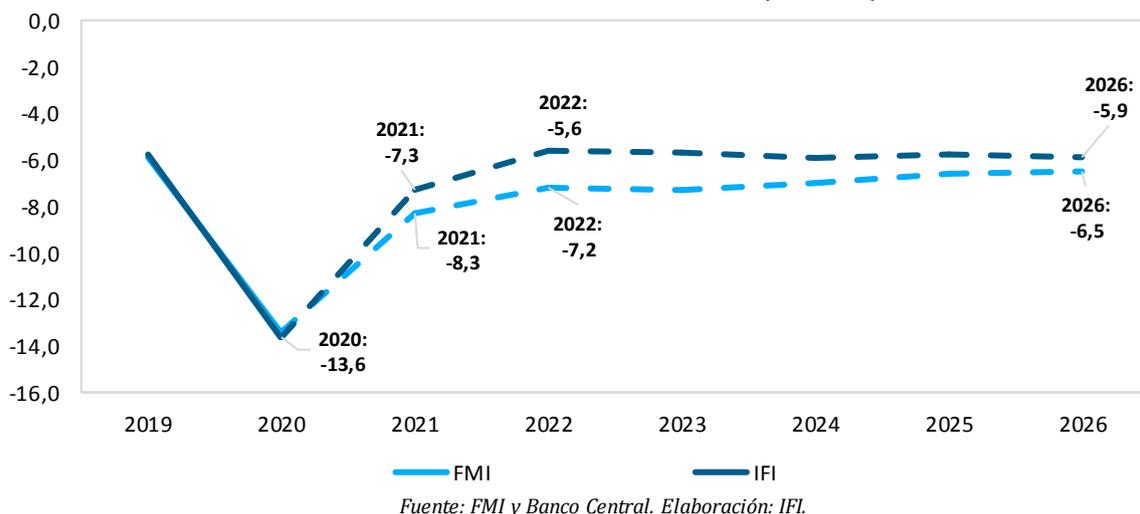
El Monitor Fiscal del FMI ofrece un balance de la política fiscal en el mundo y actualiza las proyecciones de las variables fiscales de los países. En abril, el FMI publicó una nueva versión del Monitor Fiscal, que trajo un análisis de las acciones tomadas por los países, en lo que se refiere a la política fiscal, para contener los efectos de la pandemia del COVID-19, además de presentar sugerencias de estrategias a tomar para asegurar una recuperación sostenible de las economías. El documento también presenta una actualización de las proyecciones del Fondo para algunos indicadores fiscales.

A efectos de comparación con los escenarios fiscales elaborados por la IFI, que se actualizaron por última vez en febrero, se seleccionaron los siguientes indicadores, todos como proporción del PIB: el resultado nominal del sector público, el resultado primario del sector público y la deuda bruta del gobierno general.

La proyección de la IFI para el resultado nominal del sector público es más optimista, en el corto plazo, en relación al escenario del FMI. El Gráfico 17 muestra las trayectorias de las proyecciones del FMI y la IFI para el resultado nominal del sector público consolidado, como proporción del PIB, hasta 2026. La mayor diferencia entre los escenarios radica en el corto plazo. En el escenario de la IFI, el déficit nominal desciende un poco más rápido, pasando del 13,6% del PIB en 2020 al 7,3% del PIB en 2021, al 5,6% del PIB en 2022 y, de ahí en adelante, converge al 5,9% del PIB. A su vez, en el escenario del FMI, el indicador baja al 8,3% del PIB en 2021, retrocede al 7,2% del PIB en 2022 y poco a poco

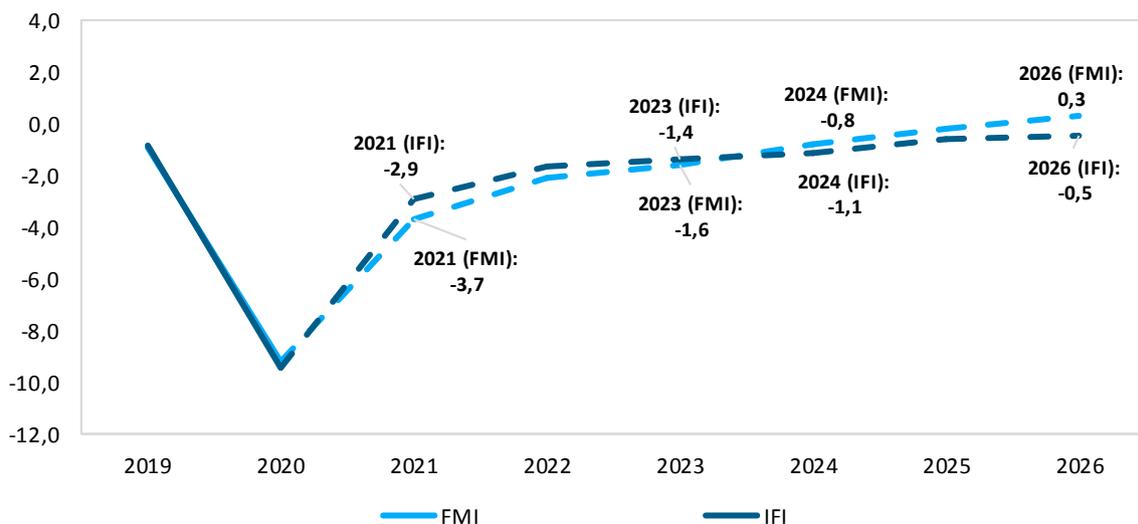
convergerá al 6,5% hasta 2016. Uno de los factores que limitará la mejora del resultado nominal del sector público en los próximos años es el ciclo alcista de la tasa Selic, iniciado por el Banco Central en marzo de 2021, que presionará los gastos por intereses.

GRÁFICO 17. COMPARACIÓN ENTRE LAS PROYECCIONES DEL FMI Y DE LA IFI PARA EL RESULTADO NOMINAL DEL SECTOR PÚBLICO (% DEL PIB)



La trayectoria pronosticada por la IFI para el resultado primario del sector público es poco más optimista que la del FMI en el corto plazo. La comparación entre los escenarios de la IFI y del FMI para el resultado primario del sector público se presenta en el Gráfico 18. Para 2021, el déficit primario proyectado por el FMI es mayor que el de la IFI, el 3,7% del PIB, frente al 2,9% del PIB. A partir de 2022, el resultado primario proyectado por el Fondo mejorará hasta alcanzar un superávit del 0,3% del PIB en 2026. El escenario de la IFI incluye déficits primarios no solo hasta 2026, sino también hasta 2030, último año en el horizonte de proyecciones para el escenario de largo plazo presentado el pasado mes de febrero. Este comportamiento del resultado primario se explica principalmente por la estabilización del ingreso primario neto del gobierno central en torno al 17% del PIB y la caída del gasto primario de un nivel del 20,1% del PIB en 2021 al 17,9% del PIB hasta 2030.

GRÁFICO 18. COMPARACIÓN ENTRE LAS PROYECCIONES DEL FMI Y DE LA IFI PARA EL RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO (% DEL PIB)



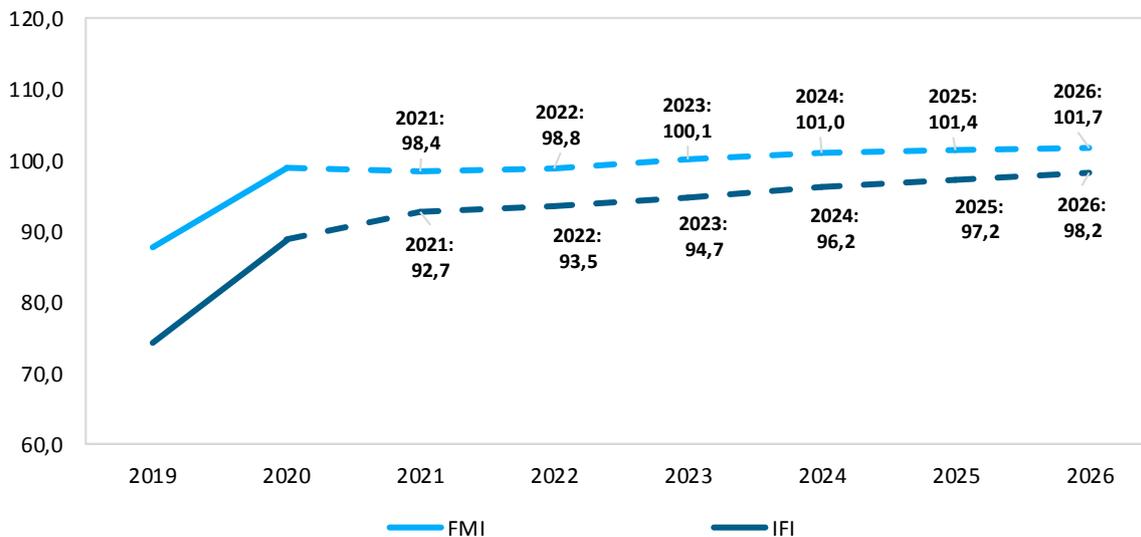
Fuente: FMI y Banco Central. Elaboración: IFI.

El escenario para la deuda bruta del FMI predice la estabilidad del indicador, como proporción del PIB, a partir de 2024. Finalmente, el Gráfico 19 muestra la dinámica de las proyecciones del FMI y la IFI para la deuda bruta del gobierno general. Cabe destacar la diferencia metodológica en el cálculo del indicador. El FMI utiliza un concepto más amplio, que incluye los títulos de la cartera del Banco Central en la deuda bruta. La IFI utiliza el concepto adoptado por el Banco Central, definido en 2008¹⁶.

Sin tener en cuenta la diferencia en las metodologías utilizadas para calcular la deuda bruta, las proyecciones del FMI indican una estabilidad relativa de la deuda bruta del gobierno general, como proporción del PIB, a partir de 2024, a un nivel del 101% del PIB. En la proyección de la IFI, el indicador no se estabiliza en ningún momento hasta 2026, ni hasta 2030. En 2026, la deuda bruta alcanzaría el nivel del 98,2% del PIB y seguiría aumentando en los años siguientes, alcanzando el 103,4% del PIB en 2030.

¹⁶ Para más explicaciones de las diferencias en la metodología para el cálculo de la deuda bruta del gobierno general utilizada por el gobierno brasileño y el FMI, véase el siguiente texto de Nelson Barbosa, publicado en la página de Ibrel/FGV: <https://blogdoibrel.fgv.br/posts/dois-conceitos-de-divida-bruta-e-um-conceito-de-divida-liquida>.

GRÁFICO 19. COMPARACIÓN ENTRE LAS PROYECCIONES DEL FMI Y DE LA IFI PARA LA DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



Fuente: FMI y Banco Central. Elaboración: IFI.

3. PRESUPUESTO PÚBLICO

3.1 Contexto general

La Constitución Federal determina la presentación del Proyecto de Ley de Directrices Presupuestarias (PLDO) al Congreso Nacional hasta el 15 de abril del año anterior. El pasado jueves, el Ejecutivo envió el PLDO para 2022. Las directrices presupuestarias incluyen: proyecciones de parámetros presupuestarios –como el PIB, la inflación y los tipos de interés–, la determinación de la meta de déficit primario y el diseño de las reglas que orientarán la formulación del presupuesto en sí.

Se envió el PLDO 2022 sin que el Presupuesto de 2021 estuviera sancionado. Esa etapa inicial para la discusión del Presupuesto de 2022 se llevó a cabo sin que aún se hubiera sancionado la Ley de Presupuesto Anual (LOA) para 2021. Es sintomático, aunque no infringe las normas legales y constitucionales. La IFI presentó el contexto y los puntos problemáticos de la LOA de 2021 en la Nota Técnica (NT) n.º 46, de 29 de marzo¹⁷. Se comparó el escenario de proyección de la LOA con el de la IFI y el del gobierno, este último expresado en el Informe de Evaluación de Ingresos y Gastos Primarios (RARDP) del segundo bimestre¹⁸.

Los cambios en la LOA de 2021 llevaron a un desajuste en el techo de gasto de R\$ 31,9 mil millones. Los problemas señalados implican, principalmente, la infravaloración de los gastos de seguridad social, del abono salarial y del seguro

¹⁷ La NT n.º 46, de autoría de Felipe Salto y Daniel Couri, está disponible aquí - <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2021/marco/nota-tecnica-no-46-projecoes-finais-para-o-orcamento-federal-de-2021-mar-2020>.

¹⁸ El informe bimestral, del 22 de marzo, está disponible aquí: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO:38084.

de desempleo, además de la no alteración de la estimación de la compensación al RGPS por la exención de la nómina¹⁹, todos gastos sujetos al techo. En la NT n.º 46, se concluyó que, dados los gastos obligatorios proyectados por la IFI y los gastos de libre disposición aprobados en la LOA de 2021, se necesitaría una detracción de R\$ 31,9 mil millones para cumplir con el techo de gasto.

Se espera que la sanción, el veto total o parcial de la LOA de 2021 tenga lugar esta semana. El plazo para sanción, veto total o veto parcial de la LOA es el 22 de abril, es decir, quince días hábiles contados a partir de la fecha de envío de la ley aprobada al Poder Ejecutivo. Las formas de reorganizar el presupuesto y evitar el incumplimiento del techo de gasto pasan por complementar los gastos obligatorios y recortar los gastos de libre disposición. La prensa ha informado sobre las posibilidades consideradas por el Ejecutivo en esta tarea, que incluye la alternativa del veto parcial a los incrementos promovidos en gastos de libre disposición, en relación al proyecto de la LOA (PLOA), combinado con un nuevo proyecto de ley (PLN).

Según cálculos de la IFI, la holgura en el techo en 2022 es de R\$ 38,9 mil millones. Como se discutirá a continuación, el PLDO de 2022 trajo medidas preventivas para evitar la repetición, el próximo año, de los problemas enfrentados en el proceso presupuestario de 2021. Sin embargo, vale decir: el contexto será diferente al actual, ya que el techo de gasto tendrá, según las proyecciones de la IFI contenidas en el Informe de Seguimiento Fiscal (ISF) de febrero²⁰, un posible sobrante en 2022, actualmente calculado en R\$ 38,9 mil millones. La holgura vendría por la diferencia entre el índice de inflación para corregir el techo y el que indexará los gastos.

El contexto fiscal complejo requiere que se evite el uso de la holgura del techo en 2022. En 2022, el escenario fiscal seguirá siendo bastante desafiante, con una deuda/PIB ascendente y un alto déficit primario. El fenómeno contable y tributario derivado del probable sobrante del techo, señalado por la IFI en el ISF de febrero, no debe verse necesariamente como un margen de maniobra fiscal efectivo para promover mayores gastos. Por otro lado, de ser necesario gastar como parte de las respuestas al COVID-19, esto deberá hacerse de manera planificada y transparente. El riesgo es la pulverización de ese margen fiscal en gastos poco relacionados con la recuperación de la economía.

3.2 El PLDO para 2022

La meta de déficit primario para el PLDO 2022 es de R\$ 170,5 mil millones. El PLDO de 2022²¹ indica una meta de déficit primario para el gobierno central de R\$ 170,5 mil millones. A su vez, la meta para el sector público consolidado, que incluye estados, municipios y empresas estatales, es de R\$ 177,5 mil millones. Como en años anteriores, la obligación está vinculada solo a la porción del gobierno central. Los ingresos primarios totales del gobierno central se estiman en R\$ 1.772,5 mil millones, con ingresos netos por transferencias a entidades subnacionales en R\$ 1.450,6 mil millones y gastos primarios totales en R\$ 1.621,1 mil millones.

La Tabla 5, a continuación, presenta el marco fiscal detallado del PLDO 2022 en comparación con el de la IFI, según el escenario más actual, publicado en el ISF de febrero. La tabla también muestra la proyección del PIB y la inflación.

¹⁹ Tras la anulación del veto presidencial por parte del Congreso en 2020, se mantuvo la exención de la nómina para 2021. Así, se supera el gasto del PLOA, de R\$ 3,7 mil millones. Según proyecciones de la IFI, se espera que el gasto sea de R\$ 9,5 mil millones.

²⁰ El ISF de febrero está disponible aquí: - <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2021/fevereiro-1/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-fev-2021>.

²¹ Acceda aquí al Mensaje Presidencial, el texto del PLDO y los anexos - <https://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/lido/2022/tramitacao/proposta-do-poder-executivo>.

TABLA 5. INGRESOS, GASTOS, RESULTADO PRIMARIO, PIB E INFLACIÓN – IFI Y PLDO 2022 (R\$ MIL MILLONES Y % DEL PIB)

Desglose	PLDO 2022 o RARDP del 1 ^{er} bím. de 2021 (I)	% PIB	IFI - febr./21 (II)	% PIB	Diferencia (I - II)
Ingresos totales (A)	1.772,5	19,9%	1.761,6	20,8%	10,9
Ingresos Gestionados por la RFB, excepto el RGPS	1.103,1	12,4%	1.094,8	12,9%	8,3
Recaudación Neta para el RGPS	475,0	5,3%	472,3	5,6%	2,7
Ingresos no gestionados por la RFB	194,4	2,2%	194,5	2,3%	-0,1
Transferencias por reparto de ingresos (B)	321,9	3,6%	329,0	3,9%	-7,0
Ingreso neto (C = A - B)	1.450,6	16,3%	1.432,6	16,9%	18,0
Gastos primarios totales (D)	1.621,1	18,2%	1.580,1	18,7%	41,0
Gastos obligatorios	1.507,4	17,0%	1.472,2	17,4%	35,2
Beneficios de la seguridad social	762,9	8,6%	741,8	8,8%	21,1
Personal y cargas sociales	346,3	3,9%	345,3	4,1%	1,0
Abono y seguro de desempleo	65,2	0,7%	63,4	0,7%	1,9
Beneficio de Prestación Continuada (BPC)	71,7	0,8%	70,7	0,8%	1,1
Créditos extraordinarios	-	0,0%	3,8	0,0%	-3,8
Compensación al RGPS por la Exención de la Nómina	4,8	0,1%	3,2	0,0%	1,6
Complementación al Fundeb	25,8	0,3%	26,2	0,3%	-0,3
Subsidios, subvenciones y Proagro	14,5	0,2%	14,5	0,2%	0,0
Sentencias judiciales y pagarés	21,7	0,2%	22,0	0,3%	-0,3
Impacto Primario del FIES	1,1	0,0%	-	0,0%	1,1
Obligatorios con control de flujo	165,1	1,9%	160,2	1,9%	4,9
Otros obligatorios*	28,2	0,3%	21,2	0,3%	7,0
Gastos discrecionales**	113,7	1,3%	107,9	1,3%	5,8
Resultado primario (C - D)	-170,5	-1,9%	-147,5	-1,7%	-23,0
Crecimiento real del PIB	2,5%	-	2,6%	-	-
PIB Nominal	8.886,4	100,0%	8.458,2	100,0%	428,2
IPCA acum. en 12 meses hasta jun./21 (regla del techo)	7,1%	-	6,2%	-	0,9%
IPCA para 2021	4,4%	-	3,6%	-	0,8%
INPC para 2021	4,3%	-	3,4%	-	0,9%
IPCA para 2022	3,5%	-	3,4%	-	0,1%
Techo de gasto	1.592,0	17,9%	1.577,9	18,7%	14,2
Gastos sujetos al techo (incluidas las transferencias)	1.592,0	17,9%	1.539,0	18,2%	53,0

* Sin reserva de contingencia.

** Con reserva para contingencias, en el supuesto de que se convertirán en enmiendas.

Fuente: PLDO 2022, Informe de Evaluación de Ingresos y Gastos Primarios (RARDP) del 1^{er} bimestre de 2021 (para datos referentes a 2021) e IFI. Elaboración: IFI.

Los ingresos primarios totales proyectados en el PLDO 2022 son superiores a los de la IFI en R\$ 10,9 mil millones. En la apertura, las llamadas gestionadas, que incluyen impuestos y contribuciones, son superiores en R\$ 8,3 mil millones, mientras que las no gestionadas superan las estimaciones de la IFI en R\$ 2,7 mil millones. Finalmente, la proyección del PLDO para el tercer componente de los ingresos primarios totales, la recaudación del RGPS, es R\$ 0,1 mil millones menor que la estimación de la IFI.

Las proyecciones del PIB nominal del PLDO y de la IFI pueden explicar las diferencias en los escenarios de ingresos. La proyección del PLDO para transferencias a estados y municipios es R\$ 7 mil millones menor que la estimación de la IFI para 2022. Así, la proyección del ingreso neto total del PLDO es superior a la de la IFI en R\$ 18 mil millones.

millones. Como la principal diferencia entre las proyecciones está en los ingresos gestionados, es posible que se explique por la discrepancia entre los valores proyectados para el PIB nominal en el PLDO y en el escenario de la IFI.

El deflactor implícito del PIB considerado por la IFI y el gobierno explica parte de las diferencias en las proyecciones del PIB nominal. En ese punto, vale la pena señalar que el PIB nominal esperado por el gobierno es muy superior al proyectado por la IFI. Mientras que el PLDO apunta a R\$ 8.886,4 mil millones, la IFI proyecta R\$ 8.458,2 mil millones para 2022. Es curioso notar que la proyección para la variación real del PIB en el PLDO es del 2,5%, mientras que la IFI proyecta el 2,6%. Esto sugiere que el deflactor implícito del PIB²² estimado por el gobierno es superior al considerado por la IFI, ya que las tasas reales son cercanas y el PIB nominal difiere en R\$ 428,2 mil millones. En relación al gobierno, el menor PIB proyectado por la IFI para 2021 también puede explicar parte de la diferencia. Más detalles a continuación.

El deflactor implícito del PIB en el PLDO es del 5,6% para 2022. En el caso del PLDO, es posible calcular la variación nominal entre el PIB proyectado para 2021 y 2022, utilizando el RARDP de marzo. En ese documento, citado en la nota al pie de página n.º 20, el PIB nominal estimado es de R\$ 8.207,9 mil millones, a partir del cual es posible calcular un crecimiento nominal del 8,3% entre 2021 y 2022. Descontando el crecimiento real del 2,5%, según el PLDO 2022, hay un deflactor del 5,6%.

Además del menor deflactor estimado por la IFI, una diferencia en el PIB proyectado para 2021 en relación con el gobierno impacta los escenarios para 2022. En el caso de la IFI, el deflactor implícito utilizado es el 4%, de hecho, menor que el incorporado en el PLDO. Pero también es necesario señalar que el PIB nominal proyectado por la IFI para 2021 es menor que el del gobierno. La IFI estima R\$ 7.926,2 mil millones para 2021. Así, solo para ilustrar, si el PIB de 2021 proyectado por la IFI se estimara con base en la tasa real (2,5%) y el deflactor del gobierno (5,6%), el PIB nominal sería de R\$ 8.579,3 mil millones. Por lo tanto, sería un número aún menor en R\$ 307,1 mil millones en comparación con el del PLDO²³

Así, se puede concluir que las proyecciones más optimistas del PIB para 2021, en el caso del gobierno, y el mayor supuesto para el deflactor implícito del PIB en 2022 explican el mayor PIB nominal del PLDO en relación al estimado por la IFI para 2022. En este sentido, se entiende que las proyecciones de ingresos totales del PLDO no estarían sobrestimadas, sino alineadas con supuestos distintos a los sustentados por la IFI para la evolución del PIB en 2021 y 2022²⁴.

Los ingresos del PLDO llevarían a un déficit más suave que el proyectado por la IFI para 2022, de no ser por las diferencias en el lado del gasto. La diferencia encontrada en los ingresos netos (R\$ 18 mil millones) llevaría a que, *ceteris paribus*, el déficit primario proyectado por el gobierno en el PLDO fuera menor que el de la IFI para 2022. Sin

²² Para ser claros, el PIB nominal se calcula aplicando la variación real del PIB y del deflactor implícito (inflación) aplicada sobre el nivel del año anterior.

²³ La proyección del deflactor de la IFI se basa en la NT n.º 18, del 23 de julio de 2018, escrita por Rafael Bacciotti, disponible aquí - https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/544424/NT18_2018.pdf?sequence=1. La regla utilizada por la IFI para calcular el deflactor es la proyección del IPCA para 2022, actualmente en un 3,4%, más 0,6 puntos porcentuales, resultando en 4%. En el caso del gobierno, el Anexo de Metas Fiscales del PLDO 2022 registra varias veces que el deflactor se refiere al escenario que surge de la Matriz de Parámetros de la Secretaría de Política Económica del 17 de marzo de 2021.

²⁴ Es decir, la previsión de crecimiento real para 2021, según el RARDP de marzo, es del 3,2%, mientras que la IFI proyecta el 3,0%. Otra vez, vale la pena señalar que el deflactor implícito considerado en la proyección del gobierno para 2021 es mayor, dada la diferencia significativa en relación con la proyección del PIB nominal del RARDP de marzo y de la IFI.

embargo, como mostraremos, los gastos proyectados en el PLDO son superiores a los esperados por la IFI, según su escenario más actual, publicado en el ISF de febrero de 2021.

Mirando por el lado de los gastos, el gobierno proyecta R\$ 1.621,1 mil millones, mientras que la IFI estima R\$ 1.580,1 mil millones. Esta diferencia de R\$ 41 mil millones se explica por: R\$ 35,2 mil millones en gastos obligatorios y R\$ 5,8 mil millones en gastos de libre disposición. La trayectoria de los gastos obligatorios resulta de dos factores: modelos de proyección y supuestos para la inflación, salario mínimo, masa salarial, PIB, entre otros indicadores macroeconómicos que indexan los gastos de personal, con la seguridad social y gastos sociales. A continuación, se comentan las diferencias en las proyecciones del PLDO y de la IFI para los principales gastos obligatorios. Luego, se evalúa el caso de los gastos de libre disposición.

De la diferencia de R\$ 35,2 mil millones entre las proyecciones del PLDO y de la IFI, R\$ 21,1 mil millones se deben a las prestaciones a la seguridad social del INSS. El supuesto para el INPC afecta las proyecciones de esos gastos, tanto de manera indirecta, a través del aumento del salario mínimo, como de manera directa, en el caso de beneficios por encima del mínimo. Según el RARDP de marzo, el gobierno considera un 4,4% para el INPC finalizado de 2021, mientras que la IFI proyecta un 3,4%, según el escenario de febrero. Según cálculos preliminares, esa diferencia de 0,9 pp puede explicar algo como R\$ 5,5 mil millones de los R\$ 21,1 mil millones descritos anteriormente. Es probable que la IFI revise las proyecciones macrofiscales en el ISF de mayo, cuando será posible tener una mejor dimensión del nuevo gasto en seguridad social proyectado para 2022.

El gobierno trae un escenario más pesimista para la seguridad social en el PLDO, en comparación con el de la IFI. El PLDO también presenta grandes expectativas para la evolución del monto de los beneficios de la seguridad social. En el Anexo de Metas Fiscales del PLDO, la tasa de crecimiento vegetativo de los beneficios del INSS es del 2,7%, y la inflación considerada para reajustar los beneficios (hasta un salario mínimo y por encima del mínimo) es del 4,3% (INPC de 2021). En el caso de la IFI, la tasa vegetativa implícita en las proyecciones para 2022 es del 1,8%. Los gastos en seguridad social para 2021 también son mayores, en el caso de 2021, según el RARDP de marzo (R\$ 712,9 mil millones), si comparado con la estimación de la IFI (R\$ 704,5 mil millones).

La evolución reciente de los pagos de las prestaciones del INSS indica que la reforma del Sistema de Pensiones de 2019 puede que ya haya comenzado a tener efecto, por lo que esa dinámica debe tenerse en cuenta en las proyecciones. En sus cálculos, la IFI utiliza el modelo de la LDO, que fue reproducido por la institución en 2019, en el ámbito del trabajo realizado para monitorear los efectos fiscales de la PEC de la reforma del Sistema de Pensiones. La IFI actualiza esas cuentas periódicamente, lo que volverá a ocurrir en mayo.

El gobierno estimó un mayor gasto en seguridad social para 2020, lo que no se confirmó. Un dato importante es que, en 2020, los gastos con prestaciones a la seguridad social aumentaron un 5,97% con relación a 2019. La IFI proyectaba, en el ISF de noviembre de 2020²⁵, un 6,04%. Ya el RARDP del quinto bimestre de 2020²⁶ proyectaba un crecimiento del 7,08% en esos gastos.

Los datos preliminares indican que, en el acumulado de enero a marzo de 2021, los gastos con la seguridad social están creciendo al 6,2%. Para 2021, la proyección del gobierno indica un crecimiento del 7,4% en comparación con

²⁵ El ISF de noviembre de 2020 se encuentra disponible aquí – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/579879/RAF46_NOV2020.pdf.

²⁶ El RARDP del quinto bimestre de 2020 está disponible aquí – https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:35305.

2020. Para 2022, un aumento del 7,0%. Según datos preliminares extraídos del Siga Brasil²⁷, del Senado Federal, en el acumulado de enero a marzo de este año, los gastos con prestaciones a la seguridad social del Régimen General (RGPS) están creciendo al 6,2% con relación al mismo período de 2020. Esa cifra se acerca más a la proyectada por la IFI en el ISF de febrero, que es del 6,1%. Para 2022, estimamos un incremento del 5,3% con relación a 2021.

La Seguridad Social puede estar sobrestimada en al menos R\$ 15,6 mil millones en el PLDO 2022. Así, aunque la IFI, probablemente, revise sus proyecciones de inflación para 2021, difícilmente la diferencia entre las proyecciones de gastos con la seguridad social se reducirá significativamente. Por lo tanto, aparentemente existe una proyección sobrestimada en el PLDO para esa partida de al menos R\$ 15,6 mil millones y, como máximo, de R\$ 21,1 mil millones, en relación con el escenario actual de la IFI.

Las otras discrepancias en las proyecciones de la IFI y del PLDO se concentran en los obligatorios con control de flujo y otros obligatorios. Aún sobre la diferencia de R\$ 35,2 mil millones, en el total de los obligatorios, la comparación entre PLDO e IFI muestra discrepancias menores en las proyecciones de personal, BPC, abono salarial y seguro de desempleo, pero que en conjunto representan R\$ 3,9 mil millones. Con excepción de la Seguridad Social, las mayores discrepancias se encuentran en los obligatorios con control de flujo, R\$ 4,9 mil millones, y en los otros obligatorios, R\$ 7 mil millones. Aún existen otras diferencias para más o para menos que, en conjunto, conforman el total de R\$ 35,2 mil millones, como se muestra en la Tabla 5.

Los gastos sujetos al techo en el PLDO son iguales al techo (R\$ 1.592 mil millones). En el grupo de gastos de libre disposición, incluidas las enmiendas parlamentarias y/o la reserva de contingencia²⁸, el PLDO proyecta R\$ 113,7 mil millones, mientras que la IFI estima R\$ 107,9 mil millones, una diferencia de R\$ 5,8 mil millones. Esa diferencia debe leerse a la luz de los siguientes datos: el PLDO contiene gastos sujetos al techo exactamente iguales al techo, mientras que la IFI calcula una holgura en el techo para 2022, de R\$ 38,9 mil millones. Es decir, habría espacio para gastos de libre disposición más altos en el escenario de la IFI, lo que implicaría una mayor proyección de déficit, como veremos a continuación.

El resultado primario proyectado en el PLDO para 2022 es de R\$ 170,5 mil millones, mientras que la IFI proyecta R\$ 147,5 mil millones. Como ya se comentó, esa diferencia de R\$ 23 mil millones se explica por un mayor ingreso en el PLDO, de R\$ 18 mil millones, y un mayor gasto, de R\$ 41 mil millones. Aquí se necesita tener claro que la lógica de la regla de techo de gasto, en el contexto del sobrante calculado para el próximo año, será un factor preponderante en el proceso de discusión del PLDO y del PLOA para 2022.

El proceso presupuestario de 2021 es el punto de partida para comprender lo que puede suceder en 2022. Como se señaló en la subsección anterior, el proceso presupuestario 2021 se basó en una disputa por margen de maniobra fiscal que, en la práctica, no existiría si no fuera por las revisiones promovidas en las proyecciones de los gastos obligatorios. El sistema de pensiones, por ejemplo, totalizó R\$ 690,9 mil millones, en la LOA de 2021 que se aprobó, mientras que la IFI proyecta R\$ 704,5 mil millones. En 2021, no había margen proyectado en el techo de gasto, como hemos mostrado en informes anteriores.

²⁷ El filtro utilizado fue la unidad presupuestaria relacionada con el Fondo del Régimen General de la Seguridad Social ("UO 259 17" y "UO 55902").

²⁸ En el PLDO, el importe que se destinará a las enmiendas parlamentarias se puede identificar en la partida "reserva de contingencia", dentro de "otros obligatorios". Para efectos de comparación entre el escenario del PLDO y el de la IFI, restamos este valor de los otros obligatorios, en el caso del cuadro del PLDO, y lo sumamos a la línea de discrecionales.

En 2021, la disputa por los recursos en el proceso presupuestario se produjo considerando un margen fiscal inexistente. El PLOA había señalado gastos sujetos al techo en exactamente el mismo monto que el techo (R\$ 1.485,9 mil millones). La propia IFI mostró en el ISF de febrero que la holgura del techo de gasto en 2021 sería muy pequeña, menos de R\$ 3 mil millones. Luego, el proceso de toma de decisiones para la asignación de enmiendas parlamentarias, con un aumento de R\$ 29 mil millones en las enmiendas del ponente²⁹, terminó basándose en las reducciones en las estimaciones de gastos obligatorios del PLOA.

Sin cambios en la LOA de 2021, el riesgo de incumplimiento del techo es alto. Es un hecho que la IFI considera moderado el riesgo de incumplimiento del techo en 2021. Esto está dentro de la clasificación de la institución, que incluye un análisis de las previsiones del gasto de libre disposición frente al nivel mínimo de ese tipo de gasto necesario para evitar un *apagón*. Pero, con las cifras de la LOA aprobada, antes de la decisión del Ejecutivo de vetar o no vetar los aumentos realizados, el techo podría incumplirse en R\$ 31,9 mil millones este año. Como se ve, sigue presente la incertidumbre señalada en el ISF de noviembre de 2020, lo que llevó a la IFI a indicar un alto riesgo de incumplimiento.

Para ser claros, el incumplimiento del techo de gasto puede no ocurrir formalmente, pero puede ocurrir a través de cambios en la regla original o de exclusiones de ciertos gastos, por ejemplo. Cabe mencionar que el techo ha sufrido dos cambios desde 2016: la exclusión de los gastos de la cesión onerosa y, recientemente, un cambio en la vinculación de los mecanismos legales de control de gastos a una nueva regla, que involucra un porcentaje de gastos obligatorios en relación a los totales.

La brecha en el techo para 2022 puede conducir a un aumento en el gasto de libre disposición. Para 2022, existe el riesgo de que suceda algo similar, pero con la diferencia de que habrá una brecha en el techo de gasto, como se comentó en el ISF de febrero. La brecha calculada por la IFI es de R\$ 38,9 mil millones, dada la diferencia entre el techo estimado, de R\$ 1.577,9 mil millones, y los gastos sujetos al techo, de R\$ 1.539 mil millones. Ese escenario asume un nivel de gastos de libre disposición compatible con el encontrado en los últimos años. En el PLDO, la brecha es igual a cero, porque los gastos sujetos al techo tienen el mismo valor que el techo (R\$ 1.592 mil millones).

Incluso con un nuevo escenario macroeconómico, la IFI deberá continuar proyectando en mayo la brecha en el techo para 2022. Primero, es necesario entender que la proyección de la IFI para el techo de 2022 se basa en un supuesto del 6,2% para el IPCA acumulado en 12 meses hasta junio de 2021, según la norma de la Enmienda Constitucional n.º 95, de 2016. Ya el gobierno utiliza en el PLDO una corrección del 7,1%. Incluso si la IFI revisa sus proyecciones para el IPCA, en el ISF de mayo – cuando se programa la presentación de una nueva ronda de estimaciones macrofiscales para los escenarios base, optimista y pesimista –, la diferencia entre el techo y el gasto sujeto al techo persistirá.

Esto se debe a que, si se eleva la proyección del IPCA hasta junio, la estimación del índice hasta diciembre también se elevará, manteniendo una diferencia entre los dos montos. Es importante saber que el techo se corrige por la inflación de mediados del año anterior, pero el gasto, en términos generales, se impacta por el índice acumulado en los 12 meses de diciembre del año anterior.

Por lo tanto, cabe señalar que la brecha calculada para el techo se debe a factores económicos negativos. Por el contrario, se deriva de las presiones inflacionarias derivadas de la tasa de cambio y los precios de los productos básicos,

²⁹ En la clasificación presupuestaria, equivale al RP 9.

que impactaron el índice de inflación total. A su vez, la tasa de cambio refleja aprensiones y riesgos asociados al escenario económico y político interno, además de cuestiones externas³⁰.

Explicitar la brecha en el techo en el PLDO 2022 podría generar presión por gastos. Dicho esto, lo relevante en este momento es entender por qué los gastos del PLDO son mucho más altos que los proyectados por la IFI. Aparte de la diferencia de parámetros, ya aclarada para el caso particular de la seguridad social, probablemente existe un sesgo conservador en el PLDO para el conjunto de gastos obligatorios, con el fin de resultar en una ausencia de holgura en el techo de gasto. Puede deberse a la aprensión sobre las consecuencias de hacer explícita la brecha en el techo para 2022.

Al proyectar los gastos sujetos al techo exactamente iguales que el techo, si bien existe una diferencia significativa al compararlo con el actual marco de proyección de la IFI, se evita iniciar una discusión sobre la división de ese sobrante. Sería, como ya se dijo, una repetición de lo ocurrido en 2021, pero ahora utilizándose un margen fiscal real, al menos a la luz del techo de gasto.

La brecha fiscal en el techo de gasto no respalda un aumento del gasto, dado el desafiante contexto fiscal. Ocurre que el déficit público seguirá siendo alto el próximo año y la deuda seguirá en trayectoria ascendente. Según nuestras cuentas, se espera que la deuda bruta del gobierno general alcance el 92,7% del PIB en 2021 y el 93,5% en 2022. El déficit nominal del sector público debería representar el 7,3% y el 5,6% del PIB, respectivamente, en 2021 y 2022, según el escenario actual de la IFI. El superávit primario del gobierno central solo regresaría en un período posterior a 2030 y se espera que la deuda alcance el 100% del PIB entre 2027 y 2028. Es un escenario que no soportaría incrementos de gasto que no fueran estrictamente necesarios, como los relacionados con el combate al COVID-19, ya que el déficit y la deuda serán elevados.

La deuda proyectada en el PLDO es optimista, pero eso no significa que sea una señal de tranquilidad para las cuentas públicas. Las cifras para la deuda bruta proyectadas en el PLDO indican una reducción del indicador, en 2021 y 2022, al 87,2% y al 86,7% del PIB, respectivamente. Incluso si hay reintegros adicionales del BNDES al Tesoro o una venta más rápida de reservas internacionales que afecten el nivel de las operaciones repo del Banco Central (el segundo componente principal de la deuda), es poco probable que ese escenario se materialice. En cualquier caso, seguiría siendo una situación incómoda, con una ligera caída de la deuda este año y el próximo, pero retomando una tendencia alcista, según el PLDO, a partir de 2023.

En resumen, el aumento de los gastos de libre disposición aprovechando la holgura del techo perjudicaría los resultados fiscales y la deuda pública. El nivel de gastos de libre disposición es históricamente bajo, como hemos repetidamente demostrado en los ISF. Pero el aumento repentino del gasto de esa naturaleza tendría que ir acompañado de una adecuada evaluación de los proyectos de infraestructura a priorizar. El riesgo de pulverizar esa brecha en el techo sería alto. Y, sin embargo, no necesariamente representa que haya recursos disponibles para gastar, ya que la situación será de alto déficit y deuda.

La innovación en el texto del PLDO 2022 intenta proteger la estrategia de estimar nuevamente los gastos obligatorios. Adicionalmente, cabe comentar una innovación contenida en el texto del PLDO de 2021 con el fin de evitar, probablemente, la repetición de lo ocurrido en 2021, es decir, la revisión de estimaciones de gastos obligatorios durante la tramitación del PLOA. En el § 13 del artículo 6º del PLDO, se lee:

³⁰ Véase la sección Contexto Macroeconómico del ISF de febrero, ya mencionado, para obtener una evaluación del movimiento de la tasa de cambio real/dólar.

“§ 13. Durante el análisis del Proyecto de Ley de Presupuesto de 2022, o de crédito adicional, los gastos a que se refiere el apartado “a” de la fracción II del § 4º sólo podrán tener su proyección alterada por el Congreso Nacional si queda probado que hubo un error u omisión técnica o jurídica, cuya justificación de la alteración contenga una declaración del área técnica responsable de la proyección, la cual podrá ser ratificada por el ministro de Economía mediante el dictamen de un órgano o entidad de competencia técnica responsable de la proyección en el ámbito del Poder Ejecutivo federal.” (El subrayado es nuestro).

El apartado “a” de la fracción II del § 4º del artículo 6º es el gasto obligatorio, clasificado como RP 1. Es decir, para que el Congreso pueda, si así lo desea, proponer nuevas estimaciones de cualquier gasto obligatorio, como sucedió en la tramitación del PLOA de 2021, será necesario probar que hubo un error u omisión técnica o jurídica. Además, el Ministerio de Economía podrá ratificar o no la propuesta de modificación.

Los párrafos 14 y 15 del artículo 6º complementan lo dispuesto en el § 13, obligando incluso a que se presente la memoria de cálculo (ítem VII del Anexo II del PLDO) para subsidiar cualquier propuesta de nueva estimación de gastos obligatorios (RP 1), como por ejemplo: gastos de personal, seguridad social, BPC, abono salarial, seguro de desempleo, entre otros.

Un nuevo dispositivo, aisladamente, no resolverá el problema de las revisiones de las estimaciones presupuestarias. En otras palabras, en el PLDO de 2021, el artículo 6º no contenía dispositivo igual o similar. Por lo tanto, se trata de una posible innovación para evitar nuevas estimaciones de gastos del tipo obligatorio. Evidentemente, el dispositivo, de forma aislada, no impedirá que se realicen cambios en esos pronósticos. Será necesario restablecer un sistema de frenos y contrapesos entre las áreas técnica y política de los poderes Legislativo y Ejecutivo, como siempre ha sido el caso, al menos desde 1989. Además, el PLDO será analizado por el Congreso Nacional y podrá sufrir cambios.

Como en años anteriores, el PLDO no incluye el clasificador RP 9. Finalmente, al igual que en el PLDO de 2021 y de años anteriores, el texto propuesto por el poder Ejecutivo no contempla la clasificación RP 9, es decir, enmiendas por parte del ponente general. En 2021, por ejemplo, durante la tramitación del PLDO, el Congreso incluyó el clasificador RP 9. Lo mismo podría suceder con el PLDO de 2022. Las nuevas disposiciones del artículo 6º regulan, por así decirlo, un nuevo proceso hipotético para las nuevas estimaciones de los gastos obligatorios durante la tramitación del PLOA, que será enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso Nacional hasta del 31 de agosto.

Tablas fiscales

TABLA 6. PROYECCIONES DE LA IFI PARA EL RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL - ESCENARIO BASE (% DEL PIB)

Desglose	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingreso Bruto	19,87	20,64	20,83	20,94	21,05	21,17	21,17	21,20	21,21	21,22	21,22
Transferencia por reparto de ingresos a E&M	3,57	3,82	3,89	3,93	3,97	4,01	4,01	4,03	4,04	4,04	4,05
Ingreso Neto	16,30	16,82	16,94	17,01	17,09	17,17	17,16	17,18	17,18	17,18	17,17
Gasto Primario	26,36	19,94	18,68	18,43	18,22	17,75	17,59	17,67	17,69	17,71	17,74
Obligatorios	24,89	18,62	17,41	17,19	17,02	16,83	16,70	16,80	16,84	16,89	16,94
Beneficios de la seguridad social	8,99	8,89	8,77	8,75	8,74	8,71	8,67	8,81	8,93	9,06	9,18
Personal y cargas sociales	4,35	4,27	4,08	3,96	3,85	3,73	3,62	3,62	3,63	3,63	3,63
Abono y seguro de desempleo	0,81	0,77	0,75	0,73	0,71	0,69	0,67	0,65	0,63	0,61	0,59
Abono salarial	0,27	0,24	0,24	0,23	0,22	0,22	0,21	0,20	0,20	0,19	0,19
Seguro de desempleo	0,54	0,53	0,51	0,50	0,48	0,47	0,46	0,44	0,43	0,42	0,40
BPC	0,85	0,84	0,84	0,83	0,83	0,83	0,82	0,82	0,81	0,81	0,80
Compensación al RGPS por la Exención de la Nómina	0,13	0,12	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementación de la Unión al Fundeb	0,20	0,25	0,31	0,35	0,39	0,43	0,54	0,59	0,59	0,59	0,59
Legislativo, Judicial, MPU y DPU	0,15	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12	0,12	0,11
Sentencias judiciales y pagarés (mantenimiento y capital)	0,31	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Subsidios y subvenciones	0,28	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14
Otros obligatorios	8,83	2,90	2,05	2,00	1,94	1,89	1,83	1,78	1,73	1,68	1,63
Sin control de flujo	7,02	0,98	0,15	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12	0,12	0,11
Con control de flujo	1,81	1,92	1,89	1,85	1,80	1,75	1,70	1,65	1,61	1,56	1,52
de los cuales Bolsa Familia	0,26	0,44	0,43	0,42	0,41	0,39	0,38	0,37	0,36	0,35	0,34
Discrecionales del Poder Ejecutivo	1,46	1,32	1,28	1,24	1,21	0,92	0,89	0,87	0,85	0,82	0,80
Resultado Primario	-10,06	-3,12	-1,74	-1,42	-1,14	-0,58	-0,43	-0,49	-0,51	-0,53	-0,57
Memo:											
Gastos con el Covid-19	7,05	0,81	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ mil millones)	7387,05	7926,21	8458,21	8971,23	9514,75	10104,87	10731,60	11397,20	12104,08	12854,80	13652,08

TABLA 7. PROYECCIONES DE LA IFI PARA EL RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL – ESCENARIO OPTIMISTA (% DEL PIB)

Desglose	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingreso Bruto	19,87	21,00	21,27	21,55	21,78	22,07	22,30	22,44	22,57	22,69	22,80
Transferencia por reparto de ingresos a E&M	3,57	3,85	3,93	3,99	4,03	4,09	4,13	4,14	4,15	4,16	4,16
Ingreso Neto	16,30	17,15	17,34	17,57	17,75	17,98	18,17	18,30	18,41	18,53	18,63
Gasto Primario	26,36	19,73	18,63	18,23	17,68	17,30	16,99	16,70	16,36	16,04	15,73
Obligatorios	24,89	18,39	17,33	16,98	16,63	16,30	16,02	15,77	15,47	15,19	14,91
Beneficios de la seguridad social	8,99	8,84	8,76	8,65	8,53	8,40	8,27	8,11	7,96	7,81	7,67
Personal y cargas sociales	4,35	4,24	4,07	3,94	3,81	3,68	3,56	3,52	3,49	3,46	3,43
Abono y seguro de desempleo	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	0,63	0,60	0,58	0,55	0,53
Abono salarial	0,27	0,24	0,23	0,23	0,22	0,21	0,20	0,19	0,18	0,17	0,17
Seguro de desempleo	0,54	0,53	0,51	0,49	0,47	0,45	0,43	0,41	0,39	0,38	0,36
BPC	0,85	0,84	0,83	0,82	0,81	0,80	0,78	0,77	0,76	0,75	0,74
Compensación al RGPS por la Exención de la Nómina	0,13	0,12	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementación de la Unión al Fundeb	0,20	0,25	0,31	0,35	0,39	0,43	0,54	0,59	0,59	0,59	0,59
Legislativo, Judicial, MPU y DPU	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12	0,12	0,11	0,11	0,11	0,10
Sentencias judiciales y pagarés (mantenimiento y capital)	0,31	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Subsidios y subvenciones	0,28	0,18	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,13	0,13	0,12
Otros obligatorios	8,83	2,76	2,03	1,95	1,88	1,80	1,73	1,66	1,60	1,53	1,47
Sin control de flujo	7,02	0,85	0,15	0,15	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	0,11	0,10
Con control de flujo	1,81	1,91	1,87	1,81	1,74	1,67	1,60	1,54	1,48	1,42	1,37
de los cuales Bolsa Familia	0,26	0,44	0,42	0,41	0,39	0,38	0,36	0,35	0,33	0,32	0,31
Discrecionales del Poder Ejecutivo	1,46	1,34	1,30	1,25	1,04	1,00	0,96	0,93	0,89	0,85	0,82
Resultado Primario	-10,06	-2,58	-1,29	-0,66	0,07	0,68	1,18	1,60	2,05	2,49	2,91
Memo:											
Gastos con el Covid-19	7,05	0,68	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ mil millones)	7387,05	7971,80	8534,54	9124,25	9781,82	10486,79	11242,56	12052,80	12921,43	13852,66	14851,01

TABLA 8. PROYECCIONES DE LA IFI PARA EL RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL - ESCENARIO PESIMISTA (% DEL PIB)

Desglose	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingreso Bruto	19,87	20,16	20,41	20,34	20,32	20,36	20,33	20,34	20,33	20,33	20,32
Transferencia por reparto de ingresos a E&M	3,57	3,78	3,86	3,86	3,86	3,88	3,88	3,89	3,89	3,90	3,91
Ingreso Neto	16,30	16,37	16,55	16,48	16,46	16,48	16,45	16,45	16,44	16,43	16,42
Gasto Primario	26,36	20,35	19,29	19,07	19,13	19,15	19,11	19,26	19,35	19,45	19,55
Obligatorios	24,89	18,99	17,95	18,01	18,10	18,15	18,25	18,41	18,52	18,63	18,75
Beneficios de la seguridad social	8,99	8,91	9,20	9,42	9,63	9,80	9,96	10,10	10,23	10,37	10,51
Personal y cargas sociales	4,35	4,28	4,14	4,04	3,95	3,84	3,74	3,78	3,81	3,85	3,88
Abono y seguro de desempleo	0,81	0,77	0,76	0,74	0,73	0,71	0,70	0,69	0,67	0,66	0,65
Abono salarial	0,27	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21
Seguro de desempleo	0,54	0,53	0,52	0,51	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45	0,44
BPC	0,85	0,85	0,84	0,84	0,84	0,84	0,83	0,83	0,82	0,82	0,81
Compensación al RGPS por la Exención de la Nómina	0,13	0,12	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementación de la Unión al Fundeb	0,20	0,25	0,31	0,35	0,39	0,43	0,54	0,59	0,59	0,59	0,59
Legislativo, Judicial, MPU y DPU	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12
Sentencias judiciales y pagarés (mantenimiento y capital)	0,31	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Subsidios y subvenciones	0,28	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15
Otros obligatorios	8,83	3,22	2,08	2,04	2,00	1,95	1,92	1,88	1,84	1,81	1,77
Sin control de flujo	7,02	1,30	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,12
Con control de flujo	1,81	1,93	1,92	1,88	1,85	1,81	1,78	1,74	1,71	1,68	1,65
de los cuales Bolsa Familia	0,26	0,44	0,43	0,43	0,42	0,41	0,40	0,39	0,39	0,38	0,37
Discrecionales del Poder Ejecutivo	1,46	1,36	1,33	1,06	1,04	1,00	0,86	0,85	0,83	0,82	0,80
Resultado Primario	-10,06	-3,97	-2,74	-2,58	-2,67	-2,67	-2,66	-2,80	-2,91	-3,02	-3,13
Memo:											
Gastos con el Covid-19	7,05	1,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PIB nominal (R\$ mil millones)	7387,05	7903,68	8365,81	8860,54	9397,38	9979,14	10602,89	11267,70	11974,69	12725,98	13524,21

Proyecciones de la IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Proyecciones			
								2021	2022	2023	2024
PIB – crecimiento real (% por año)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,41	-4,06	2,99	2,63	2,20	2,23
PIB nominal (R\$ mil millones)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.407	7.448	7.926	8.458	8.971	9.515
IPCA - acumulado (% año)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	3,61	3,40	3,21	3,18
Tasa de cambio - fin de periodo (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,27	5,21	5,16	5,10
Ocupación – crecimiento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-7,86	2,00	1,65	1,45	1,32
Masa salarial – crecimiento (%)	3,98	-1,12	-3,24	1,86	3,04	2,46	-3,63	2,99	2,63	2,20	2,23
Selic – fin de periodo (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	3,50	4,50	5,50	6,50
Interés real <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,65	0,19	-2,41	-0,11	1,06	2,22	3,22
Resultado Primario del Sector Público Consolidado (% del PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,52	-2,92	-1,66	-1,38	-1,14
de los cuales el Gobierno Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	-3,12	-1,76	-1,46	-1,19
Interés Nominal Neto (% del PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,96	4,23	4,38	3,95	4,31	4,78
Resultado Nominal (% del PIB)	-5,95	-	-8,98	-7,77	-6,96	-5,79	-13,75	-7,29	-5,61	-5,69	-5,92
Deuda Bruta del Gobierno General (% del PIB)	56,28	65,50	69,84	73,72	75,27	74,26	88,80	92,67	93,46	94,74	96,15

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a molecular or digital structure, in shades of gray.

ifi Institución Fiscal
Independiente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / +55 (61) 3303-2875