

## BRASIL

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Después de dos años de recesión (2015 y 2016), durante los cuales experimentó caídas del 3,5% por año, la economía brasileña volvió a crecer en 2017, registrando una variación del 1,0% del PIB. Ese leve crecimiento se debió principalmente a las excelentes cosechas (13%), al aumento de las exportaciones (5,2%) y a la recuperación del consumo de las familias (0,1%). En los primeros meses de 2018 se mantuvo en esa lenta senda de crecimiento, pero hubo dificultades para lograr que la tasa anual se aproximase al 2,0%, como se había previsto. Además del hecho de que los resultados del primer trimestre estuvieran por debajo de la trayectoria esperada, repercutió la huelga general de camioneros que tuvo lugar en mayo de 2018 durante 11 días, paralizando gran parte de la circulación de mercaderías y por consiguiente la producción. Aunque en junio se recuperaron los niveles de producción y actividad, las pérdidas sufridas y las incertidumbres generadas respecto a la evolución de la economía a raíz de las próximas elecciones y el deterioro del escenario internacional, así como de las exportaciones a la Argentina, redujeron al 1,6% las estimaciones de crecimiento del PIB brasileño.

La tasa de inflación continuó reduciéndose a lo largo del 2017, pasando de una tasa anual del 6,3% en diciembre de 2016 al 2,9 el mismo mes de 2017 y en mayo de 2018, manteniéndose por debajo de la meta del 4,5%. Sin embargo, a consecuencia de los incrementos de los precios por la huelga de los camioneros, en junio la tasa mensual se elevó al 1,26% y la de doce meses al 4,41%. En julio de 2018 la variación mensual disminuyó hasta el 0,33%, por encima del 0,24% registrada en julio de 2017. Ese resultado puso de manifiesto el acierto de la prudente decisión del Banco Central de poner fin al proceso de reducción de la tasa de interés básica (SELIC) al 6,5% anual en marzo de 2018. Se trata del menor nivel nominal de tasas de interés desde que implementó el sistema de metas de inflación en 1999. En términos reales, dado el incremento de la inflación prevista para 2018 (4,5%), se podría llegar a una tasa de interés muy baja, de poco más del 2,0%.

En el Brasil persisten los desafíos económicos a la hora de retomar el crecimiento y lograr que este repercuta favorablemente en los ingresos de las familias y del sector público. La tasa de desempleo se mantuvo en niveles altos, con un promedio mensual de 12,7% en 2017. En el primer semestre de 2018 la tasa promedio fue del 12,8%. Los sueldos promedio reales subieron el 1,29% en el trimestre hasta mayo de 2018, en comparación con el mismo trimestre del año anterior.

Por su parte, en el primer semestre de 2018 los ingresos tributarios federales crecieron un 6,5% en términos reales en comparación con el mismo periodo de 2017, debido a los aumentos en la recaudación por el mayor nivel de actividad y a los programas de renegociación de impuestos impagos. Gracias a la regla constitucional de limitar el crecimiento del gasto primario anual del gobierno federal a la inflación del año anterior fue posible contener el déficit primario del gobierno federal en el primer trimestre, que pasó del 1,8% del PIB al 1,0% del PIB. Además, con la caída de la tasa de interés, el sector público registró una caída de sus pagos de intereses de cerca del 6,4% del PIB en el primer semestre de 2017, frente al 5,4% en el primer semestre de 2018.

En el sector externo siguió generándose un sustancial superávit comercial. En 2017 se acumuló un superávit de 64.000 millones de dólares y de enero a junio de 2018 fue de 27.500 millones de dólares, cerca del 21% menos que en el mismo periodo de 2017. Esa reducción se debió a un

aumento del 18,4% en las importaciones, superior a la tasa de crecimiento de las exportaciones del 5,5% en el mismo periodo. El resultado en cuenta corriente de balanza de pagos de enero a junio de 2018 fue de 3.600 millones de dólares, equivalente al 0,4% del PIB, frente a un superávit casi cero en el mismo periodo de 2017 (0,06% del PIB). A su vez, en las cuentas financieras y de capital en los primeros seis meses de 2018 hubo una caída del 17,3% en los ingresos de inversión directas, compensadas por una mayor emisión de títulos brasileños en el exterior, que resultó en la estabilidad de las reservas internacionales en cerca de 379.500 millones de dólares, lo que equivale a 3,74 veces de los compromisos con la deuda externa del Brasil en los próximos doce meses.

## **2. La política económica**

Desde mayo de 2016 la política económica brasileña ha tenido como máxima prioridad contener la expansión de la deuda pública y retomar la senda del crecimiento a partir de un conjunto de reformas de carácter fiscal, laboral, comercial y de desregulación. El gobierno presentó varias iniciativas en esos temas y logró la aprobación en el Congreso de algunas de ellas -como la laboral- que no necesitaban enmiendas constitucionales. A raíz de las nuevas incertidumbres políticas surgidas en el primer semestre de 2017 y de la intervención federal por la situación de seguridad en Rio de Janeiro en febrero de 2018 se postergaron las votaciones de reformas constitucionales, como la del sistema de previsión social, lo que generó cuestionamientos acerca de los futuros resultados de las finanzas públicas brasileñas.

### **a) La política fiscal**

La gestión de la política fiscal siguió siendo motivo de gran preocupación para las autoridades económicas. En 2017 el déficit primario del gobierno federal, que no incluye los gastos con intereses, fue de 123.500 millones de reales, o sea el 1,9% del PIB, lo que supone una reducción al déficit de 160.400 millones de reales, o sea el 2,6% del PIB en relación con 2016.

El menor déficit obedece principalmente a una reducción de los gastos primarios. En el gobierno federal, en 2017 el gasto primario total cayó un 1,0% en términos reales. Sin embargo, ese resultado dio lugar a una sustancial caída de la inversión y de los pagos por subsidios y otros programas, que se redujeron en un 32,2% y un 10,5% respectivamente en términos reales. Por otro lado, siguieron creciendo los gastos derivados de los beneficios de la previsión social, a un ritmo del 6,1%, y los pagos a los funcionarios federales, que aumentaron un 6,5%.

En la recaudación federal en 2017 se destacó el aumento de los ingresos especiales, como concesiones y dividendos, que crecieron un 42%, alcanzando un monto de 37.800 millones de reales, provenientes de las subastas de petróleo o aeropuertos, en su mayor parte, y de los resultados de los bancos oficiales. Entre los impuestos, se destacan los aumentos reales de 9,1% en el impuesto sobre producto industrializados. Entre las contribuciones sociales, en la Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social (COFINS) y en las correspondientes al Programa de Integración Social y el Programa del Patrimonio del Servidor Público (PIS/PASEP), que son cobrados como un impuesto sobre las ventas, se registraron incrementos reales del 11,2% y 12,0%, respectivamente, mientras que en el caso de las contribuciones al sistema de pensiones fueron del 1,2% en términos netos.

En el primer semestre de 2018 el mayor nivel de actividad dio lugar a un incremento de los ingresos públicos. El total de los impuestos creció el 6,4% en términos reales en relación con 2017, con incrementos en todos los principales impuestos federales. El aumento de las importaciones dio lugar a un aumento del 24,0% en el impuesto sobre esos productos. Los ingresos por impuestos sobre la venta de bienes —como el impuesto federal sobre productos industrializados y las contribuciones sociales como el COFINS— crecieron en un 5,5% y un 12,3% en términos reales.

En los gastos obligatorios, el pago de beneficios del sistema de pensiones siguió creciendo en el primer semestre de 2018 en términos reales en un 2,2% y los gastos en personal se incrementaron en un 0,8% en relación con el mismo periodo de 2017. Gracias a los mayores ingresos, el Tesoro Nacional pudo recuperar algunos gastos como de las inversiones, que crecieron 24,7% en términos reales, mientras que los demás gastos como el gasto corriente aumentaron en un 4,73%. Los sectores de salud y defensa registraron aumentos de gastos del 9,6% y 39,2% respectivamente.

Con un déficit primario del sector público del 0,43% del PIB y pagos por concepto de intereses del 6,6% del PIB, el déficit nominal del gobierno central alcanzó el 6,5% del PIB en los seis primeros meses de 2018. El mantenimiento del déficit primario y los elevados pagos por concepto de intereses repercutieron en la deuda pública. A fines de junio de 2018, la deuda bruta era del 77,2% del PIB, excluyendo la cartera de títulos federales en el banco central, o del 51,4% del PIB en términos netos, al considerar principalmente las reservas internacionales, equivalentes al 21,6% del PIB.

### **b) La política monetaria**

Con respecto a la política monetaria, en 2017 se registró una caída de la tasa de interés de referencia (SELIC), que pasó del 14,25% anual en noviembre de 2016 al 6,5% en marzo de 2018. En mayo de 2017 esa reducción ascendió al 11,25%, fue del 10,25% en julio y al finalizar 2017 alcanzó el 7,0%. La volatilidad de la economía mundial, el incremento en la tasa de interés en los Estados Unidos, y la situación interna —a saber las próximas elecciones y las dificultades en las finanzas públicas— fueron factores que contribuyeron a que el Banco Central suspendiese el proceso de reducción de las tasas de interés.

La menor tasa de interés permitió reducir la continua caída observada en la evolución del crédito en la economía. En 2017 el monto del crédito total cayó un 1,4% en términos nominales y hasta junio de 2018 se redujo un 0,4%, lo que supuso una caída del 1,7% en doce meses. Las nuevas concesiones de préstamos en los doce meses transcurridos hasta junio de 2018 crecieron un 10,3% en su conjunto, un 11,7% para los particulares y un 9,3% para las empresas. El plazo medio de los préstamos para empresas se estabilizó en 59,8 meses en junio de 2018, tras alcanzar los 51,1 meses en agosto de 2017.

Sin embargo, continuaron las restricciones en las políticas de créditos oficiales, como las correspondientes al Banco Nacional de Desarrollo. En los doce meses transcurridos hasta junio de 2018, las operaciones del BNDES cayeron un 13,1%.

### **c) La política cambiaria**

En 2017 la política cambiaria del Banco Central consistió en reducir sus intervenciones en el mercado de divisas. Las operaciones de *swaps* o derivados en el mercado futuro se redujeron en más de 100 mil millones de dólares en 2016 y para fines de 2017 prácticamente se habían eliminado. De esa forma, la evolución de la tasa de cambio pudo seguir las tendencias de mercado, basadas en tres factores principales, a saber, el creciente y significativo incremento del superávit de la balanza comercial y la consiguiente reducción del déficit de cuenta corriente, los flujos de capitales al país por la mayor remuneración de los títulos o acciones brasileñas, y el aumento de la deuda externa.

En 2017 la tasa de cambio del real en relación con el dólar se mantuvo relativamente estable. A finales de 2016 se ubicaba en 3,25 reales por dólar, mientras que en diciembre de 2017 era de 3,30 reales, aunque en momentos de la crisis política en mayo de 2017 se registró un elevado índice de volatilidad. La tendencia de estabilidad no se mantuvo en los primeros meses de 2018, en especial a partir de abril cuando la tasa aumentó a 3,48 reales por dólar y con la crisis de los camioneros subió a

3,73 reales a fines de mayo. Con las crecientes incertidumbres internacionales y con la proximidad de las elecciones nacionales, la tasa de cambio mostró mayor volatilidad en junio y julio, alcanzando los 3,90 reales. El Banco Central tuvo que volver a intervenir en el mercado de cambio, efectuando entre otras cosas operaciones de *swap*, cuyos montos se estiman en cerca de 60.000 millones de dólares a fines de junio de 2018 y la vuelta de las líneas de recompra de préstamos externos, con recursos de las reservas internacionales, por un monto de 3.000 millones de dólares.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La evolución del sector externo

Las cuentas externas de Brasil reflejaron en 2017 cierta recuperación de la demanda interna y los cambios en el comercio mundial, con aumentos en el precio de productos básicos como el petróleo. La balanza comercial de bienes alcanzó en 2017 un superávit de 64.000 millones de dólares, un nivel sin precedentes. Ese superávit se debió principalmente al aumento de las exportaciones, que ascendieron a 217.200 millones de dólares, un 17,8% más que en 2016. A su vez, a diferencia de los años anteriores, las importaciones crecieron un 9,9%. En los seis primeros meses de 2018 se registró un aumento del 5,5% en las exportaciones y del 18,4% en las importaciones en relación con el mismo periodo de 2017, lo que dio lugar a un superávit comercial de bienes de 27.500 millones de dólares, un 21,3% menos que en el mismo periodo de 2017.

Hasta junio de 2018 las exportaciones de manufacturas tuvieron un lugar destacado, alcanzando un monto de 41.000 millones de dólares, un 9,1% más que en el mismo periodo de 2017. Cabe aquí destacar el impacto de la huelga de los camioneros, que redujo en un 21,0% las exportaciones de manufacturas en el mes de mayo en relación con abril de 2018. En junio, esas exportaciones mensuales aumentaron un 33,0%. Las exportaciones de los demás tipos de productos como básicos y semi manufacturas crecieron hasta junio de 2018. Entre los productos exportados, se anota hasta julio de 2018 el incremento de las ventas de petróleo y gas (25,5%), por un valor de 13.500 millones de dólares, y las de soya, que crecieron el 17,2% y alcanzaron un valor de 22.500 millones de dólares. En términos de mercados, las ventas brasileñas a China crecieron un 18,4% y a Chile un 19,6%. Chile reemplazó a Alemania como quinto principal mercado para los productos brasileños. Los países con los que el Brasil tiene el mayor déficit comercial son Alemania (3.200 millones de dólares), la República de Corea (1.500 millones de dólares) y los Estados Unidos (489 millones de dólares).

En las importaciones, su mayor monto en los primeros siete meses de 2018 corresponde principalmente a bienes de capital y energéticos, que se incrementaron en un 84,9% y 21,6% respectivamente en relación con el mismo periodo de 2017. Pese al pequeño crecimiento de la economía, las compras brasileñas de bienes de consumo crecieron un 17,7%.

El sustancial superávit comercial ha hecho posible financiar la mayor parte del déficit en los gastos en servicios y otras rentas (de un monto de unos 16.700 millones de dólares entre enero y junio de 2018), por lo que el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos en el periodo fue de 3.600 millones de dólares, equivalente al 0,4% del PIB. En la cuenta capital y financiera, se registró hasta mayo un ingreso de inversiones directas extranjeras por un monto de 29.900 millones de dólares, un 17,6% menos en relación con el mismo período de 2017. Por otro lado, pese a la volatilidad política hubo un ingreso de inversiones extranjeras en cartera por 3.800 millones de dólares.

Las reservas internacionales alcanzaron los 379.000 millones de dólares, un incremento de 5.500 millones de dólares en relación con las reservas existentes a fines de 2017. La deuda externa brasileña registró una caída de 42.900 millones de dólares en el primer semestre de 2018, alcanzando

la cifra de 314.800 millones de dólares. Las operaciones de préstamo entre las empresas, que habían aumentado en más de 22.100 millones de dólares entre 2015 y 2017, se redujeron en 3.100 millones de dólares, ascendiendo a 231.000 millones de dólares.

## **b) El crecimiento económico**

En 2017 el producto interno brasileño creció el 1,0 %, tras tres años consecutivos de caída y estancamiento del producto. Ese resultado se debió principalmente a la agropecuaria, cuyo producto aumentó en un 13% gracias a los excelentes resultados de las cosechas y a la mayor producción de diferentes tipos de carnes, así como de la industria extractiva, cuya producción aumentó un 4,3%. La industria de transformación creció un 1,7%, después de varios años de caída. Por el lado de la demanda, las exportaciones fueron el principal factor de expansión por su crecimiento del 5,2%, aunque se vieron parcialmente contrarrestadas por el incremento en las importaciones, que fue del 5,0%. El consumo de las familias volvió a presentar resultados positivos en 2017: un 1,0%, mientras que en el año anterior había disminuido un 4,3%.

Los resultados correspondientes al primer trimestre de 2018 indicaban que la economía brasileña daba muestras de una leve recuperación. Los sectores agropecuario y de la industria extractiva eran los que impulsaban la expansión de la actividad económica, con incrementos del 1,4% y 0,6% respectivamente en relación al trimestre anterior. También presentaban resultados favorables algunos servicios como la electricidad (+2,1%) y los transportes, con tasas de crecimiento respectivas del 2,1% y el 0,7%. Por el lado de la demanda, las exportaciones y el consumo de las familias contribuyeron positivamente, y en especial las inversiones, que crecieron el 0,6% en el primer trimestre de 2018, dando continuidad a la variación positiva del 2,1% observada en el trimestre anterior.

La inversión es el principal desafío que enfrenta el Brasil a la hora de emprender una senda estable de crecimiento. En el segundo semestre de 2017 empezó a registrarse un aumento de las inversiones, en especial en máquinas y equipo, poniendo fin a más de tres años de caída ininterrumpida. La participación de la formación bruta de capital en el PIB más la variación de existencias se incrementó marginalmente, pasando del 15,4% al 15,5% del PIB. Sin embargo, representaba un monto de inversión del 10% inferior al observado en 2014. La construcción es el sector que registra uno de los menores niveles de inversión, ya que sufre caídas continuas desde 2014 debido a las menores inversiones públicas y de las empresas estatales, como Petrobras, y al menor número de nuevos emprendimientos habitacionales.

El Gobierno siguió procurando crear condiciones más favorables para las inversiones. Petrobras presentó resultados positivos y volvió a realizar inversiones (que crecieron un 0,5% en 2017) y se efectuaron nuevas concesiones de áreas para exploración de petróleo en el país, con una mayor presencia de empresas internacionales. El gobierno anunció su objetivo de privatizar la empresa estatal de electricidad (ELETROBRAS), incluidas sus participaciones en empresas distribuidoras o generadoras de energía. El Congreso aún no ha votado la legislación para regular las ventas del grupo ELETROBRAS.

## **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

En 2017 se consolidó el proceso de reducción de la tasa de inflación (IPCA), al registrarse una variación acumulada de 2,95%, el menor nivel desde 1998. La caída en los precios de los alimentos (del 12,3% en los precios al por mayor) y la menor variación de la tasa de cambio con su impacto en los productos industrializados (1,22% en los precios al por mayor) posibilitaron la reducción de la tasa de inflación. Sin embargo, en 2017 empezó un nuevo ciclo de aumento de bienes y servicios

administrados, como petróleo y electricidad, como reflejo del aumento en los precios internacionales y del mayor uso de fuentes de combustibles en la generación de energía.

La caída en la tasa de inflación se mantuvo hasta mayo de 2018. En los doce meses transcurridos hasta mayo el IPCA registró una tasa del 2,85%. Por otra parte, el impacto de la crisis de los camioneros dio lugar a un aumento de los precios. Según los índices de precios observados ya se registraron incrementos significativos: el índice general de precios (IGP-DI) tuvo una tasa mensual del 1,64% en mayo, con lo que la tasa anual pasó a ser del 5,2% y el índice de precios al por mayor (IPA-DI) registró un aumento mensual del 2,34% y en doce meses ascendió al 6,38%.

Los índices de precios correspondientes a julio de 2018 muestran que el impacto de la huelga ya fue incorporado y que la variación de los precios volvió a niveles bajos. La tasa de inflación (IPCA) fue del 0,33% y las variaciones del índice general de precios (IGP-DI) y el índice de precios mayoristas (IPA-DI) alcanzaron el 0,44% y el 0,55% respectivamente.

La presión inflacionaria resultante de la huelga puede haberse visto diluida pero persisten otros factores que podrían tener impactos negativos, como la volatilidad cambiaria que podría extenderse por un periodo mayor a raíz de las incertidumbres sobre las opciones de política económica del gobierno que ha de ser elegido en octubre de 2018.

En 2017 comenzó a implementarse la reforma laboral aprobada por el Congreso Nacional en 2016. Sin embargo, su impacto ha sido difícil de medir. El Tribunal Federal Supremo no ha tomado una decisión definitiva sobre la reforma, habiéndose dictado decisiones contradictorias a diferentes niveles de la justicia laboral, a favor o en contra y sobre las condiciones de vigencia de la reforma, así como si la ley se aplica a todos los trabajadores o solo a los que se contrataron después de la aprobación de la nueva ley.

El registro general de empleados y desempleados (CAGED) anotó en 2017 la pérdida de 20.000 puestos de trabajo, después de las disminuciones de 1,3 millones en 2016 y 1,5 millones de empleos en 2014. Cabe notar que se prevé que los sectores que en 2017 crearon más empleos en el sector formal han de ser los principales beneficiarios de la nueva legislación laboral flexible, como el comercio (con 40.000 puestos de trabajo) y el sector agropecuario y servicios, con 37.000 cada uno.

La reforma previsional se ha visto postergada. Después de haber conseguido la aprobación de un proyecto en la comisión especial en la Cámara de los Diputados, el Gobierno no llevó el proyecto a votación en el plenario de la Cámara, donde necesita el 60% de votos favorables, debido a las crisis políticas ocurridas a lo largo de 2017. En febrero de 2018 la intervención federal en Rio de Janeiro suspendió como determina la Constitución cualquier tramitación de proyecto de emenda constitucional, que necesita de los votos de 60% del total de los diputados y senadores en el Congreso Nacional, en dos votaciones en cada cámara legislativa. El plazo de la intervención está establecido hasta 31 de diciembre de 2018, cuando termina el actual mandato del Presidente Temer.

La tasa de desempleo nacional aumentó en el promedio de 2017 respecto al promedio de 2016, pero registró una pequeña reducción entre el cuarto trimestre de 2016 (12,0%) y en el cuarto trimestre de 2017 (11,8%). En el primer trimestre de 2018 la tasa fue del 13,1% (en comparación con el 13,7% en 2017), lo que se explica por el hecho de que las personas volvieron a buscar empleo, con la perspectiva de una mejora en el mercado de trabajo. El nivel de empleo formal presentó un aumento de 392.461 puestos en el período transcurrido entre enero y junio de 2018.

El salario promedio real se incrementó anualmente en 1,24% en junio de 2018. De los acuerdos laborales suscritos en 2017, según el DIEESE (departamento de investigación de los

sindicatos laborales), solo el 8,1% de los 643 acuerdos monitoreados tuvieron aumentos inferiores al índice de precios al consumidor (INPC).

Cuadro 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	-0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,5	1,0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-3,7	6,7	5,6	-3,1	8,4	2,8	3,3	-4,3	13,0
Explotación de minas y canteras	-2,1	14,9	3,5	-1,9	-3,2	9,1	5,7	-2,7	4,3
Industrias manufactureras	-9,3	9,2	2,2	-2,4	3,0	-4,7	-8,5	-5,6	1,7
Electricidad, gas y agua	7,0	13,1	8,2	3,2	4,5	-2,1	-9,0	-5,6	-5,0
Construcción	0,7	6,3	5,6	0,7	1,6	-1,9	-0,4	7,1	0,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-2,3	11,1	2,3	2,4	3,4	0,6	-7,3	-6,1	1,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4,4	11,2	4,3	2,0	2,6	1,5	-4,3	-6,8	0,9
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	8,8	9,3	6,2	1,5	1,8	-0,6	-1,2	-3,3	-1,3
Servicios comunales, sociales y personales	3,4	2,2	1,9	1,3	2,2	0,1	0,2	0,6	-0,6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	4,1	5,7	4,2	3,2	3,0	1,9	-2,8	-3,4	0,6
Consumo del gobierno	2,9	3,9	2,2	2,3	1,5	0,8	-1,4	-0,1	-0,6
Consumo privado	4,5	6,2	4,8	3,5	3,5	2,3	-3,2	-4,3	1,0
Formación bruta de capital	-14,0	26,7	5,7	-2,6	5,7	-5,4	-18,2	-11,8	2,4
Exportaciones de bienes y servicios	-9,2	11,7	4,8	0,3	2,4	-1,1	6,8	1,9	5,2
Importaciones de bienes y servicios	-7,6	33,6	9,4	0,7	7,2	-1,9	-14,2	-10,2	5,0
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	18,8	21,8	21,8	21,4	21,7	20,5	17,4	15,4	15,5
Ahorro nacional	17,3	18,4	18,9	18,4	18,7	16,3	14,1	14,1	15,0
Ahorro externo	1,5	3,4	2,9	3,0	3,0	4,2	3,3	1,3	0,5
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	-24 302	-75 824	-77 032	-74 218	-74 839	-104 181	-59 434	-23 546	-9 762
Balanza de bienes	25 290	18 491	27 625	17 420	389	-6 629	17 670	45 037	64 028
Exportaciones FOB	152 995	201 324	255 506	242 283	241 577	224 098	190 092	184 453	217 243
Importaciones FOB	127 705	182 833	227 881	224 864	241 189	230 727	172 422	139 416	153 215
Balanza de servicios	-19 245	-30 156	-37 166	-40 168	-46 372	-48 107	-36 946	-30 447	-33 850
Balanza de renta	-33 684	-67 055	-70 475	-54 308	-32 538	-52 170	-42 910	-41 080	-42 572
Balanza de transferencias corrientes	3 338	2 896	2 984	2 838	3 683	2 725	2 751	2 944	2 632
Balanzas de capital y financiera d/	70 953	124 925	135 669	93 118	68 912	115 014	61 003	32 783	14 854
Inversión extranjera directa neta	36 033	61 689	85 091	81 399	54 744	71 135	61 200	65 432	64 064
Otros movimientos de capital	34 920	63 236	50 578	11 719	14 168	43 879	-197	-32 649	-49 209
Balanza global	46 651	49 101	58 637	18 900	-5 926	10 833	1 569	9 237	5 093
Variación en activos de reserva e/	-46 651	-49 101	-58 637	-18 900	5 926	-10 833	-1 569	-9 237	-5 093
Otro financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	82,3	72,0	69,2	77,6	83,0	85,4	106,1	101,9	94,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	86,2	100,0	107,8	101,5	99,4	96,1	85,5	88,1	93,2
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	37 269	57 870	65 194	38 810	36 374	62 844	18 094	-8 297	-27 717
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	333 607	452 780	516 030	570 831	621 439	712 655	665 101	676 647	667 103
Empleo	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación g/	...	...	60,0	61,4	61,3	61,0	61,3	61,4	61,7
Tasa de desempleo abierto h/	8,1	6,7	6,0	8,2	8,0	7,8	9,3	13,0	14,5



Cuadro 1 (conclusión)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,3	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	-4,4	13,9	4,3	8,6	5,1	2,1	11,2	7,4	6,9
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	8,9	-12,0	-4,9	16,7	10,5	9,1	41,5	4,6	-8,4
Variación de la remuneración media real	2,3	1,5	1,4	3,4	2,4	0,9	0,5	-1,2	2,4
Tasa de interés pasiva nominal i/	6,9	6,9	7,5	6,5	6,4	7,1	8,1	8,3	6,8
Tasa de interés activa nominal j/	47,5	42,9	44,7	39,9	39,1	45,0	49,5	53,7	49,9
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	22,1	23,6	22,6	22,3	22,1	21,1	20,8	21,0	21,1
Ingresos tributarios	20,2	20,3	21,2	20,5	20,5	19,9	19,7	19,8	19,6
Gastos totales	25,5	25,3	25,0	24,1	24,8	26,2	29,9	28,6	28,8
Gastos corrientes	24,4	24,0	23,7	22,7	23,3	24,6	28,0	27,2	27,8
Intereses	4,6	3,7	4,6	3,6	4,1	4,7	7,1	5,2	5,9
Gastos de capital	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,6	1,8	1,4	1,0
Resultado primario	1,2	2,0	2,1	1,8	1,4	-0,3	-1,9	-2,5	-1,8
Resultado global	-3,4	-1,6	-2,5	-1,8	-2,6	-5,0	-9,1	-7,6	-7,7
<b>Deuda del gobierno general</b>	59,6	52,0	50,8	55,2	56,7	58,9	66,5	70,0	74,0
Interna	56,2	49,2	48,3	55,8	53,6	55,5	62,1	66,3	70,5
Externa	3,4	2,8	2,5	2,9	3,1	3,4	4,4	3,7	3,5
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	90,5	93,4	95,2	101,1	100,1	103,5	107,1	111,4	111,3
Al sector público	36,0	33,1	29,2	30,6	27,7	28,8	31,5	40,6	46,4
Al sector privado	47,5	52,8	58,1	62,5	64,2	66,0	66,8	62,3	59,7
Otros	7,0	7,6	7,8	8,0	8,1	8,6	8,8	8,4	5,1
<b>Base monetaria</b>	5,0	5,3	4,9	4,8	4,7	4,6	4,3	4,3	4,5
M2	34,9	35,0	37,0	36,7	36,7	37,2	38,1	37,9	37,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2010.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Total Nacional. Nueva medición a partir de 2012; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Veinte regiones metropolitanas. Hasta 2011, seis áreas metropolitanas.

i/ Tasa de ahorros. Rendimiento nominal, primer día hábil.

j/ Tasa de interés sobre el crédito personal total.

Cuadro 2  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2016				2017				2018	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	-5,2	-3,4	-2,7	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1	1,2	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	358 191	363 267	369 766	365 490	368 933	376 204	381 372	378 460	377 438	380 676
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) c/	114,0	103,6	94,9	94,9	90,5	92,9	95,1	99,0	96,6	103,2
Tasa de desempleo abierto d/	10,9	11,3	11,8	12,0	13,7	13,0	12,4	11,8	13,1	...
Tasa de ocupación d/	54,7	54,6	54,0	54,0	53,1	53,7	54,1	54,5	53,6	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	9,4	8,8	8,5	6,3	4,6	3,0	2,5	2,9	2,7	4,4
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	13,0	14,0	12,0	7,4	5,0	-0,8	-1,4	-0,5	0,2	6,9
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	3,9	3,5	3,2	3,3	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	3,6
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	0,2	2,0	0,6	-0,8	-0,7	-3,8	-1,1	0,9	0,1	...
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	8,1	8,3	8,6	8,3	7,7	6,7	6,7	6,2	6,2	6,2
Tasa de interés activa f/	52,4	54,0	53,9	54,4	53,6	49,7	49,5	46,9	46,6	45,4 g/
Tasa de interés interbancaria	14,1	14,1	14,1	13,8	12,7	10,9	9,2	7,5	6,7	6,4
Tasa de política monetaria	14,3	14,3	14,3	13,9	12,5	10,6	8,9	7,3	6,8	6,5
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) h/	409	350	319	328	270	289	247	240	248	332
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	366	317	273	281	226	242	196	162	164	270
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	1 500	10 047	8 934	-	9 950	6 050	4 125	11 941	10 800	3 129
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	150	154	174	180	194	188	222	228	255	217
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	9,0	10,2	10,4	8,4	10,4	5,9	7,1	6,7	3,1	3,3 g/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3,5	3,6	3,6	3,8	3,8	3,9	3,7	3,4	3,4	3,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2010.

c/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

d/ Total nacional.

e/ Tasa de ahorros. Rendimiento nominal, primer día hábil.

f/ Tasa de interés sobre el crédito personal total.

g/ Datos al mes de mayo.

h/ Calculado por J.P.Morgan.