

## BRASIL

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 2015, se acentuó en el Brasil la recesión económica, que se ha mantenido en los primeros meses de 2016. El producto interno bruto (PIB) disminuyó un 3,8% en 2015 y su descenso interanual hasta el primer trimestre de 2016 fue del 4,7%. Como resultado, la tasa de desempleo subió de forma rápida desde un 6,5 % a finales de 2014 hasta un 11,2% en el trimestre de marzo a mayo de 2016, con una reducción de más de 1,5 millones de empleos formales. Igualmente se vieron afectadas las cuentas públicas, ya que la recaudación disminuyó por la recesión, mientras que los gastos continuaron aumentando, tanto por los compromisos con sectores sociales como por el pago de los intereses de la deuda. El déficit nominal del sector público alcanzó el 10,4% del PIB en 2015 (un 1,9% del PIB por gastos primarios y un 8,5% por los intereses). En los cinco primeros meses de 2016, continuó el deterioro de los resultados fiscales y en los doce meses hasta mayo el déficit primario acumulado alcanzó los 150.500 millones de reales (un 2,5% del PIB). El Congreso aprobó como límite del déficit primario en 2016 la cantidad de 170.500 millones de reales (un 2,2% del PIB). La deuda pública neta subió del 33,1% del PIB en diciembre de 2014 al 39,6% del PIB en mayo de 2016.

Por su parte, el ingreso laboral ha registrado una disminución real del 2,5% interanual en los tres meses de marzo a mayo, debido al aumento de la inflación, que fue del 9,3% en doce meses hasta mayo de 2016, y a las dificultades de las negociaciones salariales (en el primer trimestre de 2016, el 47% de los acuerdos salariales contemplaron incrementos por debajo de la inflación observada, mientras que, en el mismo período de 2015, menos del 10% de los acuerdos tuvieron resultados similares).

En el sector externo, se produjo en 2015 la vuelta al superávit comercial de bienes, por un valor de 17.670 millones de dólares, y se estima que en 2016 el superávit podría llegar a los 50.000 millones de dólares. Esta evolución se debe principalmente a la fuerte caída de las importaciones (-25,3%), unida a que las exportaciones cayeron un 15,2% en 2015. El resultado fue una reducción del déficit en cuenta corriente desde 104.200 millones de dólares en 2014 hasta 58.900 millones de dólares en 2015. Se estima que, en 2016, el déficit en cuenta corriente será de 15.000 millones de dólares.

Por otro lado, tuvo lugar un descenso de los flujos financieros exteriores netos desde 100.600 millones de dólares en 2014 hasta 56.700 millones de dólares en 2015. Las inversiones directas cayeron un 22,7% en 2015 en relación con el año anterior y las inversiones de cartera se redujeron un 55,6%. La deuda externa, después de haber crecido un 12,8% en 2014 hasta los 352.800 millones de dólares, bajó a 334.600 millones de dólares en 2015.

El escenario recesivo se confirmó con la caída de un 14,1% de la inversión en 2015 y una sustancial disminución del consumo de las familias (-4,0%). En la producción, el sector industrial registró una contracción récord del 8,0% y los servicios sufrieron un descenso del 4,4%.

Las dificultades económicas se asociaron a la crisis política a causa de la pérdida de apoyo del Gobierno en el Congreso y demandas judiciales contra varios partidos y políticos por cuestiones de corrupción y financiamiento de campañas electorales. La incertidumbre se incrementó, lo que reforzó

la trayectoria recesiva de la economía brasileña a lo largo de 2015. En mayo de 2016, el cambio de autoridades gubernamentales resultó en una política económica con énfasis en el control del gasto público y de la trayectoria de la deuda pública, con el fin de recuperar la credibilidad ante los inversionistas, que había quedado dañada, entre otras cosas, por el deterioro de la calificación de los títulos del Gobierno brasileño a lo largo de 2015.

## **2. La política económica**

### **a) La política fiscal**

En 2015, la política fiscal buscó recuperar la capacidad del sector público de generar superávit primario para revertir el déficit primario del 0,6% del PIB observado en 2014. En ese sentido, se pusieron en práctica restricciones de los gastos, que para el Gobierno federal crecieron un 2,1% en términos reales en 2015, después de haber aumentado un 5,4% en 2014, y se presentaron al Congreso iniciativas para disminuir los gastos tributarios y de subsidios. Además, para mejorar el resultado de las empresas estatales, se incrementaron los precios de la energía y los combustibles. Asimismo, se transparentaron deudas no contabilizadas de operaciones del Tesoro Nacional con bancos públicos, por un monto próximo al 1% del PIB.

Sin embargo, se observó una mayor caída de la recaudación tributaria, en especial por el menor nivel de actividad económica y por la imposibilidad de eliminar los beneficios tributarios concedidos en los años anteriores. La recaudación federal disminuyó un 5,6% en términos reales en 2015 en relación con 2014. Esa evolución negativa real afectó los principales impuestos, como el impuesto sobre la renta de las empresas (-13,8%), el impuesto sobre productos industrializados (-16,1%) y el impuesto sobre la renta de las personas (-2,7%). A su vez, la recaudación real por las contribuciones a los sistemas de previsión social se redujo un 6,6%, por la evolución negativa del mercado laboral. Solamente el impuesto sobre operaciones financieras registró un aumento real significativo (6,9%), debido a la introducción de mayores tasas sobre ese tipo de operaciones. También se volvió a recaudar la contribución sobre combustibles, que hasta mayo de 2015 tenía una tasa cero, aunque el monto recaudado fue de solo 3.300 millones de reales, menos del 0,4% de la recaudación total.

Los Gobiernos subnacionales, como estados y municipalidades, enfrentaron una sustancial caída de sus ingresos, ya fuera por sus menores tributos propios o por las menores transferencias del Gobierno federal y la disminución de royalties por la exploración de petróleo. El principal tributo recaudado por los estados, el impuesto sobre la circulación de mercaderías y servicios (ICMS), sufrió una disminución real del 6,0% y las transferencias federales obligatorias se redujeron un 5,8%. En el caso de los royalties y otras transferencias a los estados y municipios, hubo una reducción nominal del 7,5% en 2015, casi un 16% en términos reales. A causa de los límites de endeudamiento establecidos, los estados empezaron a registrar retrasos en sus pagos, incluidos los salarios, lo que generó presión para una renegociación de sus deudas con el Gobierno federal.

En términos de necesidades de financiamiento del sector público, en 2015 se observó un máximo histórico desde 1999 del déficit nominal, que alcanzó el 10,4% del PIB, como consecuencia de un pago de intereses equivalente al 8,5% del PIB y un déficit primario del 1,9% del PIB.

En 2016, se mantienen las dificultades en las finanzas públicas, con una continuidad en la caída de la recaudación real (-5,5% de enero a abril de 2016, en comparación con el mismo período de 2015) y en los problemas para contener los gastos primarios (que aumentaron un 2,2% en el primer cuatrimestre). Los mecanismos de ajustes obligatorios, como el pago de las prestaciones de los

sistemas de previsión social, cuyo piso es establecido por el salario mínimo, y los crecientes compromisos relativos al seguro desempleo y los subsidios, conllevan restricciones para la estructura del gasto. Durante el primer cuatrimestre, el resultado primario del Gobierno federal fue un déficit del 0,3% del PIB, mientras que en el mismo período de 2015 se había observado un superávit del 0,8% del PIB.

En junio de 2016, las nuevas autoridades económicas han anunciado que el déficit primario podría alcanzar 170.500 millones de reales, cerca del 2,5% del PIB, debido a un escenario recesivo y de gastos obligatorios y retrasados. Por otro lado, se presentó al Congreso una propuesta de reforma constitucional para establecer un límite general del gasto primario del Gobierno federal, con variación anual máxima vinculada a la tasa de inflación del año anterior. Para cumplir ese objetivo, el presupuesto deberá compensar incrementos reales en algunas líneas de gastos con disminución en otras, lo que requerirá un cierto grado de flexibilidad en su estructura. Además, el Gobierno se propuso plantear una reforma del sistema de seguridad social para adecuarlo a las condiciones demográficas futuras y a los recursos disponibles. En el corto plazo, se empezaron a tomar medidas para eliminar gastos tributarios y reducir más rápidamente los subsidios en operaciones de créditos realizadas a través de bancos oficiales, ya sea para el sector empresarial a través del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) o para el sector de la vivienda mediante el programa Mi Casa, Mi Vida. En cuanto a los estados y municipalidades, se acordó una moratoria de seis meses del pago de la deuda con el Gobierno federal y el incremento gradual de los pagos, de modo que en junio de 2018 se vuelvan a realizar los pagos completos. Se estima en más de 50.000 millones de reales el costo para el Gobierno federal de esa renegociación.

Nuevamente se intentará acelerar los procesos de inversiones en infraestructura con un nuevo ciclo de concesiones y privatizaciones, basado en condiciones más adecuadas para los inversionistas. En un primer momento, se espera concluir procesos de concesiones ya iniciados, como los de los aeropuertos de Fortaleza y de Florianópolis.

## **b) La política monetaria**

En 2015, la política monetaria se enfrentó con mayores presiones inflacionarias, ya fuera por los aumentos de los precios de la energía (que casi alcanzaron el 50%) y de los combustibles (15%) o por la expansión del déficit público. El Banco Central incrementó a lo largo del año la tasa básica de interés (SELIC) del 11,75% al 14,25% en agosto. Hasta junio de 2016, se ha mantenido ese nivel de la tasa. Ese cambio incidió en tasas de interés más elevadas y la tasa media en operaciones de crédito con recursos libres se elevó del 24,2% en diciembre de 2014 al 29,8% en diciembre de 2015 y al 30,6% en mayo de 2016. En 2015, el crédito registró una contracción del 3,0% en términos reales y, en abril de 2016, su monto total era un 6,7% menor en términos reales que en mayo de 2015.

La situación de restricción de liquidez incluyó además una reducción nominal del 4,9% de los medios de pago, del 14,1% de los depósitos a la vista y del 3,1% de la base monetaria en 2015. Se observó una expansión de las operaciones de compras y ventas de corto plazo de títulos públicos por parte del Banco Central con el sistema financiero para ajustar la liquidez en el mercado, a más de 1 billón de reales, es decir, cerca del 16,6% del PIB.

## **c) La política cambiaria**

A lo largo de 2015, se produjo una depreciación del real frente al dólar del 47% diciembre contra diciembre y un promedio anual del 41,8%. Esa fuerte depreciación se debió a una creciente incertidumbre con respecto al futuro de la economía brasileña, que resultó en la pérdida de la categoría “investment grade” de los títulos brasileños, lo que implicó la retirada de fondos que exigen ese tipo de

calificación para sus operaciones. El Banco Central intentó controlar esa volatilidad con la realización de operaciones de canje por un valor superior a 110.000 millones de dólares, que generaron pérdidas de caja para el Banco Central de 89.600 millones de reales (cerca de 20.000 millones de dólares).

En los primeros meses de 2016, todavía se observa cierta volatilidad de la tasa de cambio, con una reversión hacia una apreciación del real frente al dólar. El real se apreció un 15%, de manera que el tipo de cambio volvió a estar en torno a 3,35 reales por dólar en junio, después de haber terminado 2015 en 3,90 reales por dólar. Ese comportamiento se debió tanto al creciente superávit comercial, como a una mayor confianza en la continuación de una política de tasas de interés internas elevadas. El Banco Central redujo un 51% el monto de sus intervenciones mediante canjes, lo que generó ganancias de caja de 55.000 millones de reales (cerca de 15.000 millones de dólares).

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La evolución del sector externo**

El rápido ajuste de la cuenta corriente fue la principal característica de la balanza de pagos brasileña en 2015, con una reducción de su déficit cercana al 44%, desde 104.200 millones de dólares en 2014 hasta 58.900 millones de dólares en 2015. La principal contribución correspondió al superávit comercial, que alcanzó los 17.600 millones de dólares en 2015, después que en 2014 se registrara un déficit de 6.600 millones de dólares.

En 2015, el comercio exterior total brasileño cayó un 20%, tanto por la disminución de las exportaciones (-15,2%), con un monto total de 190.100 millones de dólares, como de las importaciones (-25,3%), con un monto de 172.400 millones de dólares. Los precios de los productos básicos influyeron en la reducción del valor de las exportaciones de mineral de hierro (-45,5%), petróleo (-27,9%) y soja (-9,9%), entre otras. Asimismo, se observó una caída del 8,1% de las ventas de productos industrializados. El volumen total de las exportaciones subió en torno a un 8% en 2015, pero los precios cayeron alrededor de un 22%.

Todos los principales mercados redujeron sus compras de productos brasileños. China, el principal destino de las exportaciones brasileñas, disminuyó sus compras un 11,3%, el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) un 15,2%, la Unión Europea un 18,3% y los Estados Unidos un 9,7%.

Las importaciones brasileñas fueron substancialmente menores en 2015. Las compras de petróleo y combustibles cayeron un 44,3%, las de bienes intermediarios un 20,2%, las de bienes de capital un 20,2% y las de bienes de consumo un 19,6%. El menor nivel de actividad interna y la depreciación de la moneda provocaron que las ventas al Brasil desde China se redujesen un 16,8%, las originadas en el MERCOSUR un 28,3%, las de la Unión Europea un 26,6% y las de los Estados Unidos un 23,3%.

En el sector de los servicios, el déficit se redujo casi una cuarta parte en 2015, hasta quedarse en 36.900 millones de dólares. El menor nivel de actividad y la depreciación observada resultaron en menores déficits en los transportes (-34,2%), viajes (-38,5%) y telecomunicaciones (-20,5%). En los ingresos primarios, se destaca la reducción del 24,7% de las remesas netas de ganancias y dividendos, desde 28.200 millones hasta 21.300 millones de dólares. Por su parte, el pago neto de intereses llegó a 21.500 millones de dólares.

En las cuentas de capital y financiera, el resultado en 2015 fue un ingreso neto de 60.500 millones de dólares, un 47,4% inferior al de 2014. Sin embargo, ese ingreso neto permitió financiar

casi todo el déficit en cuenta corriente. Hubo una reducción de 1.800 millones de dólares de las reservas, cuyo monto total a fines de diciembre de 2015 era de 356.400 millones de dólares.

La inversión directa extranjera disminuyó un 22,7%, hasta quedarse en 75.000 millones de dólares en 2015, como consecuencia del escenario recesivo del país. En la misma línea, debido al impacto de la pérdida de la categoría “investment grade”, la compra de títulos brasileños cayó un 71,5%.

En los cinco primeros meses de 2016, el superávit de la balanza comercial de bienes alcanzó los 19.700 millones de dólares, con exportaciones de 73.500 millones de dólares (un 1,6% menos que en el mismo período de 2015) e importaciones de 53.800 millones de dólares (un 30% menos que en 2015). Se produjo una fuerte caída del déficit en cuenta corriente, que fue de 6.000 millones de dólares, un 83,2% inferior al del mismo período de 2015. El flujo de capitales neto se limitó a 2.300 millones de dólares, es decir, una reducción del 93,4%. Los ingresos por inversión directa se incrementaron un 17,1% en relación con el mismo período de 2015 y alcanzaron un monto de 29.900 millones de dólares. En ese flujo se destaca la industria, con un monto de 11.200 millones de dólares, en especial los sectores de combustibles y productos químicos. Ese flujo compensó la salida de capitales en forma de reducción de 11.800 millones de dólares de la inversión de cartera y de mayores activos brasileños en el exterior por un valor de 18.500 millones de dólares.

## **b) El crecimiento económico**

En 2015, el producto interno bruto cayó un 3,8% y, como consecuencia, el PIB per cápita se redujo un 4,6%. El escenario recesivo estuvo liderado por una disminución del 9,7% de la producción de la industria de transformación, por las dificultades en relación con el financiamiento y por la disminución de los ingresos en general. Asimismo, se observó una disminución del 8,9% del comercio, del 7,6% de la construcción y del 4,8% del transporte. Solo la minería y la agricultura registraron crecimiento del producto, del 4,9% y del 1,8%, respectivamente.

Desde el punto de vista de la demanda, se destaca la permanente disminución de la inversión: un 14,1% en 2015, después de una reducción del 4,1% en 2014. La compra de máquinas y equipos de capital bajó un 26,5% en 2015 y el gasto en construcción se contrajo un 8,5%. La caída anual del 4,0% del consumo de las familias, la primera desde 2003, consolidó la recesión. El consumo del Gobierno también descendió un 1,0%. En cuanto al sector externo, las exportaciones de bienes crecieron un 6,1% y las importaciones cayeron un 14,3% durante el año.

En el primer trimestre de 2016, se mantuvo el descenso del nivel de actividad (-0,3% en relación con el último trimestre de 2015 y -4,7% acumulado en los cuatro trimestres anteriores). La industria de transformación registró una nueva caída del 0,3% y el comercio sufrió una contracción del 1,0% en relación con el trimestre anterior. A lo largo de los cuatro últimos trimestres, la recesión ha producido pérdidas de más del 10% en la industria de transformación y en el comercio.

En la industria de transformación, la disminución de la producción ha sido generalizada. En mayo de 2016, la producción de bienes de consumo duraderos fue un 17,4% inferior a la del mismo mes de 2015, la de bienes de capital un 11,4% inferior y la de bienes intermedios un 8,1%. En una comparación a más largo plazo, en mayo de 2016 la producción total de la industria de transformación brasileña fue un 15,6% inferior al promedio mensual de 2012, la de bienes de capital, un 30,1% inferior y la de automóviles de pasajeros un 38,2% inferior.

En el primer trimestre de 2016, los componentes de la demanda todavía no indican que se haya emprendido un sendero de crecimiento. La inversión cayó un 2,7% en relación con el trimestre anterior

y el consumo de las familias se redujo un 1,7%. En los cuatro primeros meses del año, solo las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento positivo (4,1%).

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

La tasa de inflación en 2015 (IPCA) fue del 10,7% acumulado en el año, el máximo desde 2002. Esa abrupta aceleración de la inflación en el Brasil se debió a la política de corrección de precios de la energía y los combustibles, que dio lugar a incrementos del 50,4% del precio de la energía residencial, del 22% para el gas de cocina y del 18,6% en el caso de la gasolina. En los primeros cinco meses de 2016, la inflación se redujo, pero aún mantiene un nivel elevado del 9,3% interanual y un acumulado del 4,0%. Diversos problemas climáticos y la recuperación de los precios de los productos agrícolas han presionado el índice de precios de los alimentos. Esta evolución podría dificultar la reducción de la inflación en 2016 por debajo del límite superior de la banda establecida por las autoridades económicas del 6,5%. El nuevo Presidente del Banco Central indicó que era posible que en 2017 se lograra una tasa de inflación próxima a la meta del 4,5% interanual.

Otra característica de 2015 y de los primeros meses de 2016 es el deterioro del mercado de trabajo. Desde marzo de 2016, el desempleo en el Brasil se mide por los resultados de la encuesta nacional de hogares (PNAD-continua), que se publican por trimestres móviles. Esa encuesta mensual empezó a realizarse en 2012. En el trimestre de octubre a diciembre de 2014, la tasa de desocupación fue del 6,5%, la más baja registrada. En el último trimestre de 2015, llegó al 9,5%. En el trimestre hasta mayo de 2016, la tasa fue del 11,4%, la mayor tasa registrada desde el inicio de la serie.

En términos de empleo, la creación neta de nuevos puestos de trabajo, que había perdido su dinamismo a partir de 2014, cuando se crearon 152.714 puestos formales, llegó en 2015 a un ciclo de pérdida neta, con una disminución de 1.625.000 empleos. De ellos, 606.000 se perdieron en la industria de transformación, 414.000 en la construcción, 317.000 en los servicios y 246.000 en el comercio. En el período hasta mayo de 2016, continuó la pérdida neta de puestos de trabajo, que se plasmó en la pérdida de 458.511 empleos, liderada por el sector de comercio, con una disminución de 226.000 empleos y la industria de transformación, que perdió 105.000. Los salarios se vieron afectados tanto por el mayor desempleo como por el incremento de la inflación. El ingreso laboral medio en los tres meses hasta mayo de 2016 fue un 2,5% menor que en el mismo período de 2015.

Cuadro 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	6.1	5.1	-0.1	7.5	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3.2	5.8	-3.7	6.7	5.6	-3.1	8.4	2.1	1.8
Explotación de minas y canteras	2.9	4.1	-2.1	14.9	3.3	-2.1	-3.0	8.6	4.9
Industrias manufactureras	6.1	4.1	-9.3	9.2	2.2	-2.4	3.0	-3.9	-9.7
Electricidad, gas y agua	9.2	4.9	7.0	13.1	8.2	3.2	4.5	-0.9	-7.6
Construcción	6.1	2.6	0.7	6.3	5.6	0.7	1.6	-2.6	-1.4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	8.3	5.3	-2.3	11.1	2.3	2.4	3.4	-1.2	-8.9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.1	13.2	8.8	30.6	12.8	9.6	8.9	3.4	-3.4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7.9	8.2	5.5	5.9	4.9	2.6	1.9	0.4	-1.4
Servicios comunales, sociales y personales	2.2	0.6	3.4	2.2	1.9	1.3	2.2	-0.1	0.0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	5.8	5.3	4.1	5.7	4.1	3.2	3.0	1.3	-3.3
Consumo del gobierno	4.1	2.0	2.9	3.9	2.2	2.3	1.5	1.2	-1.0
Consumo privado	6.4	6.5	4.5	6.2	4.7	3.5	3.5	1.3	-4.0
Formación bruta de capital	13.0	12.4	-14.0	26.7	5.6	-2.6	5.8	-4.4	-17.5
Exportaciones de bienes y servicios	6.2	0.4	-9.2	11.7	4.8	0.3	2.4	-1.1	6.1
Importaciones de bienes y servicios	19.6	17.0	-7.6	33.6	9.4	0.7	7.2	-1.0	-14.3
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	19.8	21.6	18.8	21.8	21.8	21.4	21.7	20.9	17.7
Ahorro nacional	19.9	20.0	17.3	18.4	18.9	18.4	18.7	16.6	14.4
Ahorro externo	-0.1	1.7	1.5	3.4	2.9	3.0	3.0	4.3	3.3
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	1,551	-28,192	-24,302	-75,824	-77,032	-74,218	-74,839	-104,181	-58,882
Balanza de bienes	40,032	24,836	25,290	18,491	27,625	17,420	389	-6,629	17,670
Exportaciones FOB	160,649	197,942	152,995	201,324	255,506	242,283	241,577	224,098	190,092
Importaciones FOB	120,617	173,107	127,705	182,833	227,881	224,864	241,189	230,727	172,422
Balanza de servicios	-13,219	-16,690	-19,245	-30,156	-37,166	-40,168	-46,372	-48,107	-36,919
Balanza de renta	-29,291	-40,562	-33,684	-67,055	-70,475	-54,308	-32,538	-52,170	-42,357
Balanza de transferencias corrientes	4,029	4,224	3,338	2,896	2,984	2,838	3,683	2,725	2,724
Balanzas de capital y financiera d/	85,934	31,161	70,953	124,925	135,669	93,118	68,912	115,014	60,451
Inversión extranjera directa neta	27,518	24,601	36,033	61,689	85,091	81,399	54,240	70,855	61,576
Otros movimientos de capital	58,415	6,560	34,920	63,236	50,578	11,719	14,673	44,159	-1,125
Balanza global	87,484	2,969	46,651	49,101	58,637	18,900	-5,926	10,833	1,569
Variación en activos de reserva e/	-87,484	-2,969	-46,651	-49,101	-58,637	-18,900	5,926	-10,833	-1,569
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/	82.8	80.4	82.3	72.0	69.2	77.7	83.1	85.8	106.9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	85.3	88.5	86.2	100.0	107.8	101.5	99.4	96.1	85.5
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	56,642	-9,401	37,269	57,870	65,194	38,810	36,374	62,844	18,094
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	193,159	198,492	198,136	256,804	298,204	327,590	312,517	352,684	334,636
Empleo g/	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación	56.9	57.0	62.1	...	60.0	61.4	61.3	61.0	61.3
Tasa de desempleo abierto	9.3	7.9	8.1	6.7	6.0	8.2	8.0	7.8	9.3
Tasa de subempleo visible	3.6	3.1	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8	1.5	1.8

Cuadro 1 (conclusión)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4.5	5.9	4.3	5.9	6.5	5.8	5.9	6.4	10.7
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	9.2	10.8	-4.4	13.9	4.3	8.6	5.1	2.1	11.2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-10.5	-5.7	8.9	-12.0	-4.9	16.7	10.5	9.1	41.5
Variación de la remuneración media real	1.0	2.0	2.3	1.5	1.4	3.4	2.4	0.9	0.5
Tasa de interés pasiva nominal h/	7.7	7.9	6.9	6.9	7.5	6.5	6.4	7.1	8.1
Tasa de interés activa nominal i/	51.0	54.1	47.5	42.9	44.7	39.6	38.8	44.6	49.1
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	22.7	23.0	22.1	23.6	22.6	22.3	22.2	22.1	21.4
Ingresos tributarios	20.8	20.7	19.4	19.4	20.2	19.7	19.7	19.8	19.4
Gastos totales	24.5	23.7	25.5	25.2	25.0	24.1	24.8	27.4	30.7
Gastos corrientes	23.3	22.6	24.3	22.7	23.6	22.6	23.3	25.6	28.7
Intereses	4.0	3.5	4.6	3.7	4.6	3.7	4.1	5.0	7.3
Gastos de capital	1.2	1.1	1.2	2.5	1.5	1.5	1.5	1.7	2.0
Resultado primario	2.1	2.8	1.2	2.0	2.2	1.9	1.5	-0.3	-2.0
Resultado global	-1.8	-0.7	-3.4	-1.6	-2.4	-1.8	-2.6	-5.3	-9.3
<b>Deuda del gobierno general</b>	57.2	57.5	59.6	52.0	50.8	55.3	56.7	58.9	66.5
Interna	52.9	52.7	56.2	49.2	48.4	55.8	53.6	55.5	62.1
Externa	4.3	4.8	3.4	2.8	2.5	2.9	3.1	3.4	4.4
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	87.3	85.9	90.5	93.4	95.2	101.3	100.3	105.1	108.7
Al sector público	39.1	32.2	36.0	33.1	29.3	30.6	27.8	29.3	31.9
Al sector privado	40.7	45.8	47.5	52.8	58.1	62.6	64.4	67.1	67.9
Otros	7.5	8.0	7.0	7.6	7.8	8.0	8.1	8.7	8.9
<b>Base monetaria</b>	5.4	4.7	5.0	5.3	4.9	4.9	4.7	4.6	4.3
M2	28.6	34.4	34.9	35.0	37.0	36.7	36.8	37.8	38.7

**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/ Seis áreas metropolitanas.

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

i/ Tasa de interés sobre el crédito personal total.

**Cuadro 2**  
**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2014				2015				2016	
	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/	3.2	-0.8	-1.1	-0.7	-2.0	-3.0	-4.5	-5.9	-5.4	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	362,514	369,662	377,154	371,603	362,353	366,596	365,927	358,237	358,191	362,824 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	87.8	82.2	83.2	90.0	94.9	100.1	113.1	119.3	114.6	105.5 c/
Tasa de desempleo abierto e/	7.2	6.8	6.8	6.5	7.9	8.3	8.9	9.0	10.9	...
Tasa de ocupación e/	56.8	56.9	56.8	56.9	56.2	56.2	56.0	55.9	54.7	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6.2	6.5	6.7	6.4	8.1	8.9	9.5	10.7	9.4	9.3 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	7.7	6.0	1.9	2.1	0.7	4.3	8.1	11.20	13.0	12.5 c/
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2.4	2.2	2.3	2.5	2.9	3.1	3.5	3.8	3.9	3.5
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	2.7	2.6	-0.8	-0.2	0.4	0.8	1.6	-0.3	-0.9	...
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva f/	7.0	6.8	7.2	7.3	7.2	7.9	8.8	8.5	8.1	8.0 c/
Tasa de interés activa g/	43.3	44.9	44.9	45.4	46.6	48.5	49.9	51.4	51.9	53.9 c/
Tasa de interés interbancaria	10.3	10.8	10.8	11.2	12.1	13.1	14.0	14.1	14.1	14.1
Tasa de política monetaria	10.7	11.0	11.0	11.4	12.4	13.4	14.3	14.3	14.3	14.3
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) h/	228	208	239	259	322	304	442	523	409	350
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	170	144	176	201	283	260	480	495	366	317
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	20,542	13,959	9,160	1,703	-	7,188	-	-	1,500	10,047
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	151	159	162	149	153	159	135	130	150	154
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	7.2	7.9	11.0	11.7	11.8	9.6	7.0	7.8	9.0	10.2 c/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2.9	2.9	3.0	2.8	2.8	3.0	3.1	3.3	3.5	3.7 c/

**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/ Datos al mes de mayo.

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

e/ Total nacional.

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

g/ Tasa de interés sobre el crédito personal total.

h/ Calculado por J.P.Morgan.