

BRASIL

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El crecimiento de la economía brasileña en los últimos años se ha caracterizado por una continua desaceleración, hasta llegar a un estancamiento en 2014, con una variación de su producto interno bruto (PIB) de solo el 0,1%. Según las proyecciones, en 2015 se registrará un cuadro recesivo y una caída del PIB del 1,5%. El estancamiento está relacionado principalmente con el persistente descenso de la inversión en los últimos años, que ha atenuado el aumento de los ingresos y del empleo y ha dado lugar a un menor nivel de consumo y de producción, lo que afectó la recaudación de impuestos, de manera que se incrementaron el déficit y la deuda pública. Además, la debilidad de la demanda externa, en especial por la caída de los precios de los productos básicos, tuvo un impacto negativo en las exportaciones brasileñas, al eliminar el superávit comercial y acrecentar el déficit en cuenta corriente. Por otra parte, el proceso inflacionario se mostró resistente a las mayores tasas de interés aplicadas desde 2013 y se registró una inflación del 6,4% en 2014. Asimismo, como la política de administración de precios de los años anteriores, en especial en el sector energético y del petróleo, no había incorporado incrementos de sus costos, se hizo necesaria una revisión de sus tarifas, que, junto con el impacto de la depreciación del real, provocó una presión aún mayor sobre los índices de inflación en 2015. La inflación acumulada entre enero y mayo de 2015 ha superado el 5,0% y el índice interanual hasta mayo es del 8,3%, una cifra superior al nivel máximo del rango meta del 6,5%.

En el ámbito de la política económica brasileña, se cambió en 2015 la estrategia de actuar de forma anticíclica, que la había caracterizado desde 2009, cuando pasó a utilizarse una amplia variedad de instrumentos fiscales, monetarios y crediticios para estimular la demanda y promover el crecimiento. Sin embargo, las dificultades y retrasos en la implementación de programas de inversiones en infraestructura, la pérdida de dinamismo de las exportaciones y la reducción de la expansión del consumo hicieron que el espacio fiscal generado por los incrementos de la recaudación tributaria se contrajera a medida que los gastos continuaban aumentando. En consecuencia, el superávit primario del sector público dio paso a un déficit primario del 0,6% del PIB en 2014, el primero desde 1997. Para 2015, un nuevo equipo económico ha concentrado sus esfuerzos fiscales en lograr un superávit primario del 1,2% del PIB, a través de la implementación de mayores impuestos y la contracción de los gastos. Esta contracción incluye la disminución de los gastos de inversión, la eliminación de los gastos tributarios que caracterizaban la política anticíclica y una menor expansión de los subsidios y créditos a los programas sectoriales (vivienda, industria, agricultura y comercio exterior) ejecutados por los bancos públicos. Asimismo, se presentó un nuevo ciclo de licitaciones de infraestructura y logística, que podría llegar a ocasionar inversiones por un total de 198.000 millones de reales durante los próximos cuatro años, especialmente en ferrocarriles, carreteras, puertos y aeropuertos.

2. La política económica

El debate económico se vio influenciado en 2014 por las elecciones presidenciales, ya que se presentaron tanto argumentos en defensa de mantener la política anticíclica como a favor de una

revisión de esos instrumentos ante el menor espacio fiscal y la pérdida de confianza por parte de los inversionistas a causa del bajo crecimiento. Aunque el resultado electoral fue favorable a la continuación de las políticas de apoyo a la demanda, especialmente a través de la inversión y el gasto público, el gobierno tuvo que reconocer el deterioro de las cuentas fiscales, que mostraron un déficit primario en 2014, y adoptó políticas para ajustarlas y alcanzar nuevamente un superávit primario. Además, dado el incremento de la inflación, la política monetaria acentuó la elevación de la tasa de interés.

a) La política fiscal

En 2014, se observaron crecientes dificultades para ejecutar la política fiscal dentro de las metas establecidas para sus resultados. La primera dificultad fue la caída real de la recaudación anual del gobierno federal, incluido el sistema de seguridad social, del 1,91%. La disminución de la actividad influyó fuertemente en el descenso de los ingresos por impuestos sobre las ganancias (-4,6% en términos reales) y sobre las importaciones (-6,8%), así como de las contribuciones sociales sobre las ventas (Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social (COFINS) y Programa de Integración Social (PIS/PASEP)) (-3,5%). Asimismo, la débil expansión del crédito afectó la recaudación del impuesto sobre las transacciones financieras (-4,8%). Los impuestos cuya recaudación registró un crecimiento real fueron aquellos para los que se redujeron o eliminaron las exenciones aplicadas con objeto de estimular las ventas después de la crisis internacional, como los de vehículos y bienes de consumo, por ejemplo el impuesto sobre productos industrializados (IPI), que aumentó un 5,1%, o el impuesto sobre ganancias de capital, cuyos ingresos subieron un 8,6% por el alza de la tasa de interés y los cambios relativos a los pagos de los fondos financieros. La recaudación de los impuestos y contribuciones sobre la renta de las personas físicas, como las contribuciones a la seguridad social, mostró un crecimiento en términos reales gracias a la persistencia de condiciones positivas en el mercado laboral, tanto en lo relativo al nivel de empleo como a los salarios y la formalización de los puestos de trabajo.

Por otra parte, los gastos primarios (que no incluyen el pago de intereses) del gobierno federal mostraron una fuerte expansión en 2014, con un aumento nominal del 12,8% (aproximadamente un 6,3% en términos reales). Los principales factores que influyeron en el gasto fueron los incrementos de los gastos corrientes, de los subsidios (como los recibidos por el sector energético) y de las transferencias a la seguridad social para compensar el impacto de los gastos tributarios sobre sus ingresos, así como el aumento nominal del 19,3% de los gastos de inversión del Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC).

El débil crecimiento nominal de la recaudación y la mayor expansión de los gastos primarios provocaron que se registrara el primer déficit primario anual del gobierno federal desde 1997, con un monto equivalente al 0,4% del PIB. También mostraron resultados negativos los gobiernos subnacionales, cuyo déficit primario fue del 0,1% del PIB, y las empresas estatales, con un déficit del 0,1% del PIB. Ambos resultados se vieron influenciados por menores incrementos de los ingresos, ya fueran tributarios en el caso de los gobiernos o procedentes de los precios administrados en el caso de las empresas estatales.

Dada el alza de la tasa de interés de sus títulos desde 2013, los egresos para el pago de la deuda pública se incrementaron hasta llegar al 6,1% del PIB en 2014, frente al 5,1% del PIB en el año anterior. El déficit primario y el aumento de los pagos de intereses elevaron el déficit nominal del sector público brasileño hasta el 6,7% del PIB.

Ante los resultados de 2014, el gobierno empezó a establecer mecanismos de ajuste de las cuentas fiscales, como mayores impuestos, limitaciones para el acceso de desempleados, jubilados y

pensionistas a las prestaciones y la denegación de la autorización para realizar algunos gastos. Por ejemplo, se llevaron a cabo modificaciones del período de trabajo formal necesario para beneficiarse del seguro de desempleo y de la edad mínima requerida para recibir una pensión por fallecimiento de cónyuge y se incrementaron las tasas de contribuciones sociales sobre importaciones y las tasas sobre transacciones financieras. Una de las principales decisiones fue la de eliminar o reducir drásticamente las exenciones tributarias implementadas desde 2010, en especial la reducción de impuestos sobre los productos industrializados y de las contribuciones salariales. En 2014, esas exenciones alcanzaron más de 104.000 millones de reales, una cantidad equivalente al 2,0% del PIB. Por el lado del gasto, se aplicó una fuerte restricción de la autorización para realizar gastos presupuestados en el ámbito de las actividades del gobierno federal, con recortes de más del 30% del presupuesto aprobado en algunos ministerios, así como una menor expansión de las transferencias de recursos para que los bancos oficiales proporcionaran líneas de crédito a los sectores incentivados.

Sin embargo, los resultados de enero a mayo de 2015 acentúan la caída de la recaudación fiscal (una disminución del 3,5% en términos reales, en comparación con el mismo período de 2014), que supera el ajuste de los gastos, los cuales crecieron un 0,8% en términos reales. Por el lado de los ingresos, la recaudación de los impuestos vinculados al nivel de actividad, como el impuesto sobre productos industrializados y las contribuciones sociales sobre la facturación, ha sufrido caídas de hasta un 5,9%. En cuanto a los gastos, continúan las presiones del sistema de la seguridad social con el aumento del salario mínimo y un incremento de sus prestaciones del 4,8%. Las inversiones, cuyo monto registró una caída real del 37,3% en los primeros cinco meses de 2015, fueron el principal instrumento de ajuste. Como consecuencia de todo lo anterior, el superávit primario en el período de enero a mayo se redujo de un 0,9% del PIB en 2014 a un 0,3% en 2015.

b) La política monetaria

En el ámbito de la política monetaria, continuó el proceso de incremento de la tasa básica de interés iniciado en abril de 2013, tras haber quedado reducida al 7,25% anual al final de 2012. Desde entonces, el banco central fue elevando la tasa de forma continua hasta abril de 2014, cuando llegó al 11,0%. Después del período electoral, a finales de octubre de 2014, el banco central reanudó el alza de la tasa, que llegó al 13,75% en junio de 2015. En ese proceso, se ha aumentado sustancialmente la tasa real implícita de la tasa de política monetaria (SELIC) a más de un 5% anual, el nivel máximo desde 2011. Por otra parte, la expansión del crédito se redujo sustancialmente. La tasa anual de variación nominal de nuevos préstamos del sistema financiero cayó del 12,9% en 2013 al 5,3% en 2014, una cifra menor que la tasa de inflación en el período, ya que la variación nominal de préstamos a las empresas en 2014 sufrió una caída del 0,3%. En los cuatro primeros meses de 2015, el incremento de los préstamos fue aún menor (un aumento total del 0,7% y una disminución del 4,7% para las empresas, en comparación con el mismo período de 2014).

c) La política cambiaria

El deterioro de los flujos externos y las incertidumbres en las finanzas internacionales por posibles cambios en la política monetaria de los Estados Unidos y por las elecciones presidenciales brasileñas en octubre de 2014 dieron lugar a una alta volatilidad primero y a una clara tendencia a la depreciación del real después. El año empezó con un tipo de cambio de 2,34 reales por dólar, que cayó hasta 2,20 reales por dólar en junio, pero terminó el año en 2,66 reales por dólar. El banco central actuó para reducir la volatilidad con operaciones de canje en el mercado de futuros, cuyo monto al final de 2014 había alcanzado los 109.600 millones de dólares.

En los primeros meses de 2015, se registró un nuevo ciclo de depreciación del real, cuyo tipo de cambio llegó a ser de 3,26 reales por dólar en marzo y después volvió a un nivel de 3,10 reales por

dólar en junio, es decir, una depreciación del 41% en comparación con junio de 2014. Esta aceleración de la depreciación en 2015 se debió a una menor intervención del banco central en el mercado de futuros, además de a la incertidumbre sobre posibles cambios de la calificación del Brasil por las agencias de calificación crediticia. El banco central ha reducido la expansión de sus operaciones de canje, que al final de abril habían alcanzado los 112.000 millones de dólares.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En el sector externo, se observó en 2014 un deterioro de la balanza de pagos brasileña. La menor expansión del comercio internacional y de la actividad interna provocó una disminución del 7,0% y del 4,5% del flujo de exportaciones e importaciones de bienes, respectivamente. Las variaciones internas y externas influyeron durante los últimos años en el resultado de la balanza comercial de bienes, que en 2012 mostró un superávit de 19.400 millones de dólares, un superávit de solo 2.300 millones de dólares en 2013 y un déficit de 4.000 millones de dólares en 2014, el primer déficit desde el año 2000.

En lo relativo a las exportaciones, la disminución de los precios de importantes productos básicos, como el mineral de hierro (-24%), la soja (-4,4%) y el petróleo (-7,7%), causó un descenso del 3,0% del valor de las ventas brasileñas de productos básicos, aunque su volumen se incrementó más de un 4,2%. En los productos manufacturados, se observó una reducción aún mayor de las exportaciones, con una caída del 13,8% de su valor. Entre esos productos, se destaca la bajada del 10,4% de las ventas de aviones, cuyo valor en 2014 fue de 3.400 millones de dólares, incluida una disminución del 48% de las compras chinas, y de automóviles, cuyo monto se contrajo un 41,8% hasta quedarse en 3.200 millones de dólares, en especial debido al desplome cercano a la mitad de las ventas a la Argentina (-45,3%).

La contracción de las importaciones se debió en buena parte a una menor demanda brasileña de bienes de capital, a causa del bajo nivel de inversión (un 7,3% menor que en 2013). Por su parte, los bienes de consumo registraron una caída del 5,23%.

Por otra parte, como las cuentas de servicios y rentas no se ajustaron durante ese período, el déficit en cuenta corriente se incrementó de 81.000 a 91.000 millones de dólares, es decir, de un 3,6 % del PIB en 2013 a un 4,2% del PIB en 2014, un porcentaje que no se había alcanzado desde 2001.

La inversión directa extranjera (IED) descendió por tercer año consecutivo hasta quedarse en 62.500 millones de dólares, un 2,3% menos que en 2013. El aumento del déficit en cuenta corriente, anteriormente cubierto en su mayor parte por la IED, se compensó con un fuerte aumento de otra inversión financiera y con el saldo de la cuenta financiera, que, sin contar la inversión extranjera directa e incluyendo los errores y omisiones, aumentó de 13.600 a 42.600 millones de dólares. Las reservas internacionales, en el concepto de caja, llegaron al final de 2014 a los 363.500 millones de dólares, 4.700 millones más que en 2013.

En 2015, siguieron descendiendo los flujos comerciales, con caídas tanto de las exportaciones como de las importaciones del Brasil. Hasta mayo, las exportaciones se redujeron un 17,1% y las importaciones un 18,9%. El déficit comercial, que en los primeros cinco meses de 2014 había alcanzado los 4.900 millones de dólares, disminuyó a 2.300 millones.

b) El crecimiento económico

El estancamiento del producto interno bruto, que solo experimentó una variación anual del 0,1% en 2014, se debió principalmente a caídas de la industria procesadora (-3,8%), la construcción (-2,6%), los servicios públicos (-2,6) y el comercio (-1,8%). En términos positivos, se destacaron la minería y el petróleo (8,7%), los servicios de información (4,6%) y los transportes (2,0%). El sector agropecuario creció solo un 0,4%, como resultado de las sequías en diferentes regiones del país. En el primer trimestre de 2015, se acentuó el cuadro negativo generalizado de los sectores productivos en comparación con el mismo período de 2014, con un descenso del 1,6% del producto trimestral, del 7,0% de la industria procesadora, del 12,0% de los servicios públicos, del 6,0% del sector del comercio y del 3,6% de los transportes. Se observó además una variación negativa del 1,4% de la oferta de salud, educación y administración pública. Solamente se produjeron incrementos de la minería y el petróleo (12,8%), el sector agropecuario (4,0%) y los servicios de información (3,9%).

Por otro lado, la demanda interna mostró su agotamiento en 2014 y se desmoronó en el primer trimestre de 2015. En 2014, la inversión se contrajo un 4,4% en relación con 2013 y las exportaciones se redujeron un 1,1%, reducción que se compensó con pequeños incrementos del consumo de las familias (0,9%) y del gobierno (1,3%). En el primer trimestre de 2015, solo se observó una variación positiva de las exportaciones netas (un 3,2% en relación con el mismo período del año anterior), mientras que las inversiones cayeron un 7,8%, el consumo del gobierno un 3,7% y el consumo de las familias un 0,9%.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

En 2014, pese a las alzas de la tasa de interés, la inflación permaneció cerca del límite superior del 6,5% durante todo el año. Aunque los precios de los bienes duraderos y semiduraderos registraron un crecimiento del 3,0% y el 3,8%, respectivamente, en ambos casos inferior al índice total del año, los precios de los servicios mantuvieron su nivel de variación anual superior al 8% y los precios administrados, que en 2013 se habían incrementado cerca de un 2%, subieron un 5,3% a causa de los ajustes iniciados en el último trimestre del año, como los aumentos de los precios de la gasolina.

El proceso inflacionario se intensificó en los primeros meses de 2015 por el impacto de los aumentos de los precios de la electricidad y los combustibles. Debido a la necesidad de intensificar el uso de combustibles fósiles para la generación de energía, dada la sequía que afectó las principales centrales hidroeléctricas en el sudeste del Brasil, y a otros incrementos de los costos, los precios de la electricidad experimentaron alzas de más del 40%. Por su parte, los precios de los combustibles mostraron subidas cercanas al 10%, como consecuencia de la mayor carga tributaria. Así, la inflación acumulada hasta mayo fue del 5,3% y la interanual del 8,5%. Las proyecciones del mercado para el fin de 2015 aún apuntan a una inflación anual próxima al 9,0%, debido en especial a la continuación de la depreciación cambiaria.

El menor nivel de actividad influyó en el mercado laboral, de modo que, en las principales áreas metropolitanas, la proporción de personas ocupadas como porcentaje de la población en edad de trabajar cayó del 54,0% al 53,3%. Sin embargo, a causa de una contracción aún mayor de la tasa de participación, la tasa de desempleo media en las principales áreas metropolitanas del país bajó al mínimo histórico del 4,8%, frente al 5,4% de 2013. En cuanto a la generación de empleo, los datos de nuevos puestos de trabajo formal del Registro General de Empleados y Desempleados (CAGED) del Ministerio de Trabajo mostraron un incremento neto de 397.000 empleos, el menor crecimiento desde 2003 y una caída del 65% en relación con 2013. En los primeros meses de 2015, las condiciones del mercado de trabajo se deterioraron rápidamente. La tasa de desempleo en mayo llegó al 6,7%, la

mayor cifra desde 2011, y el promedio en los cinco primeros meses del año fue del 6,1%, es decir, 1,2 puntos porcentuales más que en el mismo período de 2014. La remuneración media real de las personas ocupadas aún registró un alza real del 2,7% en 2014, una cifra mayor que el 1,8% registrado en 2013. Sin embargo, en los primeros cinco meses de 2015, se ha producido una inversión de la tendencia, con una caída real del 2,0% en relación con mismo período del año pasado.

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	4.0	6.0	5.0	-0.2	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4.8	3.2	5.5	-3.8	6.8	5.6	-2.5	7.9	0.4
Explotación de minas y canteras	6.5	2.9	4.0	-2.3	14.8	3.3	-0.8	-2.5	8.7
Industrias manufactureras	1.6	5.8	3.8	-9.4	9.5	2.2	-0.9	2.0	-3.8
Electricidad, gas y agua	4.1	6.0	2.6	0.1	6.5	5.6	0.4	0.4	-2.6
Construcción	-1.0	9.1	4.8	7.5	13.1	8.3	2.8	4.7	-2.6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5.0	8.2	5.4	-2.4	11.1	2.3	1.6	3.5	-1.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.7	5.5	8.5	-2.7	8.6	5.3	3.2	6.2	3.3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6.1	9.4	6.1	5.2	6.9	3.4	3.4	3.2	2.0
Servicios comunales, sociales y personales	3.9	2.9	2.5	3.1	2.8	3.3	2.0	0.9	0.3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	4.9	5.7	5.3	3.9	5.8	4.2	3.7	2.7	1.0
Consumo del gobierno	3.6	4.1	2.1	2.9	3.9	2.2	3.2	2.2	1.3
Consumo privado	5.4	6.3	6.4	4.2	6.4	4.8	3.9	2.9	0.9
Formación bruta de capital	5.1	12.8	12.0	-13.8	26.2	5.6	-5.3	6.0	-3.2
Exportaciones de bienes y servicios	4.8	6.2	0.4	-9.2	11.7	4.8	0.5	2.1	-1.1
Importaciones de bienes y servicios	17.8	19.6	17.0	-7.6	33.6	9.4	0.7	7.6	-1.0
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	18.0	20.0	21.8	19.0	21.8	21.8	20.3	20.7	20.1
Ahorro nacional	19.3	20.1	20.1	17.5	19.7	19.8	18.1	17.3	16.2
Ahorro externo	-1.2	-0.1	1.7	1.5	2.1	2.0	2.2	3.4	3.9
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	13,643	1,551	-28,192	-24,302	-47,273	-52,473	-54,249	-81,227	-91,288
Balanza de bienes	46,457	40,032	24,836	25,290	20,147	29,793	19,395	2,286	-3,959
Exportaciones FOB	137,807	160,649	197,942	152,995	201,915	256,040	242,578	242,034	225,101
Importaciones FOB	91,351	120,617	173,107	127,705	181,768	226,247	223,183	239,748	229,060
Balanza de servicios	-9,640	-13,219	-16,690	-19,245	-30,835	-37,932	-41,042	-47,101	-48,928
Balanza de renta	-27,480	-29,291	-40,562	-33,684	-39,486	-47,319	-35,448	-39,778	-40,323
Balanza de transferencias corrientes	4,306	4,029	4,224	3,338	2,902	2,984	2,846	3,366	1,922
Balanzas de capital y financiera d/	16,927	85,934	31,161	70,953	96,374	111,110	73,148	75,300	102,121
Inversión extranjera directa neta	-9,380	27,518	24,601	36,033	36,919	67,689	68,093	67,491	66,035
Otros movimientos de capital	26,307	58,415	6,560	34,920	59,455	43,421	5,055	7,809	36,086
Balanza global	30,569	87,484	2,969	46,651	49,101	58,637	18,900	-5,926	10,833
Variación en activos de reserva e/	-30,569	-87,484	-2,969	-46,651	-49,101	-58,637	-18,900	5,926	-10,833
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/	89.0	82.8	80.4	82.3	72.0	69.2	77.6	83.1	85.8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	83.5	85.2	88.3	86.2	100.0	107.9	101.6	99.3	95.9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-10,553	56,642	-9,401	37,269	56,887	63,791	37,701	35,522	61,798
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	172,621	193,159	198,492	198,136	256,804	298,204	327,590	312,517	352,684
Empleo g/	Tasas anuales medias								
Tasa de participación	56.9	56.9	57.0	56.7	57.1	57.1	57.3	57.1	56.0
Tasa de desempleo abierto	10.0	9.3	7.9	8.1	6.7	6.0	5.5	5.4	4.8
Tasa de subempleo visible	4.1	3.6	3.1	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8	1.5

Cuadro 1 (conclusión)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	3.1	4.5	5.9	4.3	5.9	6.5	5.8	5.9	6.4
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	4.4	9.2	10.8	-4.4	13.9	4.3	8.6	5.1	2.1
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-10.8	-10.5	-5.7	8.9	-12.0	-4.9	16.7	10.5	9.1
Variación de la remuneración media real	3.5	1.5	2.0	2.3	1.5	1.4	3.4	2.1	1.7
Tasa de interés pasiva nominal h/	8.3	7.7	7.9	6.9	6.9	7.5	6.5	6.4	7.1
Tasa de interés activa nominal i/	62.3	51.0	54.1	47.5	42.9	44.9	39.9	38.8	44.6
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	22.5	22.7	23.0	22.1	23.6	22.6	22.7	22.8	22.1
Ingresos tributarios	20.5	20.8	20.7	19.4	19.4	20.2	20.1	20.4	19.9
Gastos totales	25.3	24.6	23.7	25.5	25.2	25.0	24.6	25.6	27.4
Gastos corrientes	24.2	23.4	22.6	24.3	22.7	23.6	23.1	24.0	25.6
Intereses	4.9	4.0	3.5	4.6	3.7	4.6	3.7	4.2	5.0
Gastos de capital	1.1	1.2	1.1	1.2	2.5	1.5	1.5	1.6	1.7
Resultado primario	2.0	2.1	2.8	1.2	2.0	2.2	1.9	1.5	-0.3
Resultado global	-2.8	-1.8	-0.7	-3.4	-1.6	-2.4	-1.8	-2.7	-5.3
Deuda del gobierno general	55.8	57.2	57.5	59.7	52.0	50.8	56.4	56.7	58.9
Interna	49.5	52.9	52.7	56.3	49.1	48.3	55.8	53.6	55.5
Externa	6.3	4.3	4.8	3.4	2.8	2.5	2.9	3.1	3.4
Moneda y crédito	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	82.9	87.4	86.0	90.6	93.4	95.2	103.3	103.4	108.3
Al sector público	42.0	39.1	32.2	36.1	33.0	29.3	31.2	28.7	30.2
Al sector privado	35.4	40.7	45.8	47.6	52.8	58.1	63.9	66.4	69.1
Otros	5.5	7.5	8.0	7.0	7.6	7.8	8.1	8.4	9.0
Base monetaria	5.0	5.4	4.7	5.0	5.3	4.9	5.0	4.8	4.8
M2	27.3	28.6	34.4	35.0	35.0	37.0	37.4	37.9	39.0

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

	2013				2014				2015	
	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/	2.6	3.9	2.4	2.1	2.7	-1.2	-0.6	-0.2	-1.6	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	374,698	374,161	369,207	361,908	362,514	369,662	377,154	371,603	362,353	365,560 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	77.8	79.6	87.7	87.1	87.7	82.2	83.2	90.0	94.8	99.5 c/
Tasa de desempleo abierto e/	5.6	5.9	5.4	4.7	5.0	4.9	4.9	4.6	5.8	...
Tasa de ocupación e/	54.1	53.7	54.0	54.2	53.4	53.0	53.2	53.6	52.1	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6.4	6.6	6.1	5.8	5.8	6.4	6.6	6.5	7.7	8.3 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	9.0	6.7	3.6	5.1	6.1	7.7	3.4	1.8	1.7	1.8 c/
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2.0	2.1	2.3	2.3	2.4	2.2	2.3	2.5	2.9	3.1
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1.2	2.4	2.1	2.8	2.3	1.7	0.9	1.7	-0.3	...
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva f/	6.2	6.2	6.3	6.9	7.0	6.8	7.2	7.3	7.2	7.5 g/
Tasa de interés activa h/	37.2	37.0	39.7	41.4	43.3	44.9	44.9	45.4	46.6	48.3 c/
Tasa de interés interbancaria	7.0	7.4	8.3	9.4	10.3	10.8	10.8	11.2	12.1	12.6 g/
Tasa de política monetaria	7.3	7.6	8.7	9.7	10.6	11.0	11.0	11.3	12.3	13.0 c/
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) i/	189	237	236	224	228	208	239	259	322	304
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	137	185	176	194	170	144	176	201	283	260
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	8,372	16,803	7,929	4,158	20,542	13,959	9,160	1,703	-	7,513
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	168	142	156	154	151	159	162	149	153	159
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	14.0	14.0	10.7	9.3	7.2	7.9	11.0	11.7	12.3	1.1 g/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3.5	3.4	3.1	2.9	2.9	2.9	3.0	2.8	2.8	3.0 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/ Seis áreas metropolitanas.

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

g/ Datos al mes de abril.

h/ Tasa de interés sobre el crédito personal total.

i/ Calculado por J.P.Morgan.